

Vincoli di bilancio e di altra natura

- Il ritorno di vincoli di bilancio stringenti è avvenuto nel settore della tecnologia.
- Altri vincoli si allentano: quelli della Fed, dopo gli ultimi dati sull'inflazione.
- In un contesto che può mantenersi volatile nel breve, le debolezze possono essere opportunità.

Il ritorno di vincoli di bilancio stringenti è avvenuto nel settore della tecnologia

Ogni tanto i mercati finanziari riportano a galla concetti economici di base, che sono facilmente comprensibili e di buon senso anche nell'esperienza della vita reale di ogni giorno per chiunque, e che però finiscono quasi sempre per essere accantonati, trascurati in favore di altri, che appaiono più sofisticati, fino a quando non diventa chiaro che la loro semplicità rappresenti anche una forza da cui è difficile sfuggire. È il caso dei vincoli di bilancio. In economia, i problemi di scelta si riassumono spesso nel dover decidere come allocare risorse scarse tra possibilità alternative, prevalentemente di consumo o investimento, in un singolo momento o nel tempo. La quantità di risorse scarse da allocare è il vincolo di bilancio. Magari non è immediatamente rilevante capire come ci si procuri le risorse: se si riceva una dotazione esterna, se si guadagnino attraverso il lavoro o se si contraggano debiti per averne. Una volta che il vincolo di bilancio è fissato in termini quantitativi, non può essere superato al momento della scelta.

Dopo tanto tempo, i limiti sono tornati a stringere. Con il caso di IBM, che martedì ha perso circa il 25% del suo valore di mercato, equivalente a una cifra vicina ai 70 miliardi di dollari. Si è trattato del calo in un singolo giorno più vistoso dal 1968: più profondo anche del crollo del "lunedì nero" del 19 ottobre 1987. Il motivo? IBM ha preannunciato che i suoi ricavi per il trimestre sarebbero stati circa 700 milioni inferiori alle stime di consenso, perché molti dei suoi clienti stanno orientando spesa e investimenti in tecnologia verso chip, memorie e altro, direttamente collegato allo sviluppo dell'intelligenza artificiale o dei data center. I computer e il software di IBM, per quanto utili e potenti, sono scivolati in secondo piano, perché le risorse sono scarse e *Big Blue*, come IBM è sempre stata soprannominata da investitori e clienti, non sembra essere una destinazione prioritaria.

Bisognerà capire se situazioni di questo tipo possano diventare ricorrenti. Con il forte rialzo delle stime degli analisti, il rischio di delusione esiste. La notizia da registrare è che, dopo un periodo prolungato in cui reperire le risorse necessarie non è stato un problema, gli *hyperscalers* hanno cominciato a indebitarsi e altrove i vincoli di bilancio sono tornati a mordere.

La vicenda di IBM non ha intaccato il prevedibile avvio positivo della nuova stagione dei risultati aziendali. Tutte le grandi banche statunitensi hanno fatto registrare utili molto forti, ben superiori alle aspettative. La fonte delle sorprese è stata generalmente l'attività di negoziazione nei mercati finanziari, soprattutto il *trading* azionario. L'attività caratteristica ha fatto registrare un andamento solido, ma non eccezionale. Merita una sottolineatura la qualità del credito, che sta evolvendo in linea con le aspettative dei manager, almeno per le banche principali. Lo stato di salute di famiglie e imprese, negli Stati Uniti e non solo, sembra essere ancora buono. I potenziali problemi e l'eventuale deterioramento della qualità del credito si stanno manifestando secondo le previsioni. Gli istituti bancari hanno accantonato riserve nei trimestri precedenti e continuano a farlo: non si sono manifestati impatti di rilievo sull'attività e sui numeri comunicati dalle aziende. Ci aspettiamo che, nonostante la possibilità di qualche delusione in più rispetto ai trimestri precedenti, la crescita degli utili registrata a metà anno continui ad essere forte negli Stati Uniti e a rappresentare un importante elemento di sostegno per le borse.

Altri vincoli si allentano: quelli della Fed, dopo gli ultimi dati sull'inflazione

Se da un lato ci sono vincoli di bilancio che tornano a mordere, dall'altro ci sono vincoli di altra natura che si allentano. Sono quelli che potrebbero condizionare le scelte delle banche centrali, in particolare di Warsh, da poco insediatosi alla guida della Fed. Gli ultimi dati sull'inflazione negli Stati Uniti, superiore ai livelli-obiettivo della politica monetaria, ma inferiori alle aspettative, rimuovono parte della pressione che si stava creando sul Neopresidente della Fed per un eventuale intervento restrittivo sui tassi di interesse. I mercati possono permettersi di dare per scontato che in luglio non ci siano rialzi, e che eventuali ritocchi verso l'alto del costo del denaro siano spostati verso la fine dell'anno. Il sollievo per i titoli di Stato e per le borse è stato di breve durata. Tuttavia queste notizie hanno permesso di fronteggiare senza agitazione eccessiva l'aumento del prezzo del petrolio registrato con la fine del cessate il fuoco tra Stati Uniti e Iran. Oltre a elementi stagionali e al fatto che i mercati finanziari tendono a mettere alla prova il nuovo Presidente della Fed, è verosimile che l'interazione di elementi geopolitici e risultati aziendali alimenti volatilità nelle prossime settimane.

In un contesto che può mantenersi volatile nel breve, le debolezze possono essere opportunità

Uno scenario di ritorno della volatilità, che può riemergere con episodi disordinati, sparpagliati tra diversi settori, paesi o aziende, è quello che da tempo ci aspettiamo per il 2026. Il quadro di riferimento, sia macroeconomico, sia dal punto di vista delle aziende, continua ad apparirci tendenzialmente favorevole alle attività rischiose. Per questo motivo, consideriamo eventuali fasi di debolezza come opportunità per accumulare posizioni in modo disciplinato e graduale, all'interno di portafogli strategici ben diversificati. Questa idea può essere valida sia per il mondo quotato, sia per i *private markets*.

DISCLAIMER

Il Documento è stato redatto a puro scopo informativo. Il documento non ha carattere di offerta, invito ad offrire, o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi genere. Inoltre, esso non è inteso a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a strumenti finanziari. In particolare, il presente Documento non costituisce in alcun modo una raccomandazione personalizzata; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori. Il presente Documento è proprietà di Mediobanca; esso non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta della Banca. Le informazioni, opinioni, valutazioni e/o previsioni contenute nel presente Documento (le "Informazioni") si basano su fonti ritenute autorevoli ed attendibili; tuttavia, Mediobanca non assume alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni né potrà considerarsi responsabile per le eventuali perdite, danni o conseguenze di qualsivoglia natura (legali, finanziarie o fiscali) che dovessero derivare dal fatto che si sia fatto affidamento su tale Documento. Ciascun investitore dovrà pertanto assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo, tenuto conto delle sue caratteristiche e dei suoi obiettivi di investimento, e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, sul presente Documento. I rendimenti passati, eventualmente rappresentati nel Documento, non sono indicativi né garantiscono gli stessi rendimenti per il futuro. Le Informazioni contenute nel presente Documento costituiscono valutazioni aggiornate alla data della sua produzione e potrebbero variare nel tempo, senza necessità di comunicazione da parte di Mediobanca.