

Si riprende dopo un agosto positivo per i mercati azionari

- La complessità dello scenario non ha turbato, a consuntivo, le borse.
- Dopo utili fortissimi, le società tornano a tacere, e le banche centrali e le armi a parlare.
- Poche idee nuove per la costruzione dei portafogli, approfittiamo di correzioni per diversificare.

La complessità dello scenario non ha turbato, a consuntivo, le borse

Il *Commento Flash* riprende dopo un agosto borsistico tra i più tranquilli degli ultimi anni. Alcune preoccupazioni degli investitori, che hanno provocato vendite tra i nomi maggiori della tecnologia, per il solito tema di quando e quanto gli ingenti investimenti che gli *hyperscaler* stanno compiendo possano produrre risultati tangibili per chi li ha compiuti, sono state messe a tacere da risultati straordinari di Nvidia, che ha trascinato gli indici al rialzo nelle ultime sedute del mese. Molte borse hanno proseguito la traiettoria rialzista, sostenute da una stagione dei risultati aziendali che ha visto sorprese positive ampie e diffuse nei vari settori, nonostante il rialzo delle stime dopo il primo trimestre, e crescita degli utili di svariate decine di punti percentuali negli Stati Uniti. Anche l'Europa ha archiviato una stagione dei risultati buona. Gli elementi positivi dal lato fondamentale hanno sostenuto i corsi azionari e ridimensionato le valutazioni. Indirettamente, poi, le notizie positive sul fronte aziendale si sono riverberate nel mercato delle obbligazioni societarie, che ha vissuto un agosto lievemente positivo, con spread che hanno continuato a comportarsi molto bene, benché partissero da livelli molto compressi. Le vicende più nervose si sono svolte nel mercato dei titoli di Stato, i cui rendimenti sono saliti in modo visibile in agosto, tornando in molti Paesi a livelli che non si vedevano dal 2008, e sul mercato valutario. Il dollaro, che era stato l'autentica attività-rifugio degli ultimi mesi, si è indebolito.

Dopo utili fortissimi, le società tornano a tacere, e le banche centrali e le armi a parlare

Agosto, oltre che con gli utili di Nvidia, si è concluso con il simposio dei banchieri centrali a Jackson Hole. Kevin Warsh ha reso esplicito il punto di vista della Fed. In modo scarno, coerente con l'idea che le banche centrali debbano comunicare meno, ha chiarito due punti. Il primo è che la politica monetaria della Fed potrà assumere un atteggiamento più accomodante solo quando ci sarà una chiara evidenza che l'inflazione abbia imboccato una traiettoria che possa riportarla credibilmente all'obiettivo del 2%, e secondo Warsh ne siamo ancora lontani. Il secondo è che le attuali condizioni finanziarie negli Stati Uniti non si possano ritenere restrittive. Sono due posizioni che appaiono condivisibili e che hanno spinto gli investitori a ritenere, in modo piuttosto logico, che l'onere della prova per eventuali tagli dei tassi ricada sull'inflazione, che deve cominciare a scendere in modo visibile e credibile. Chi si aspettava riduzioni del costo del denaro deve posticiparle, chi invece si aspettava rialzi ha intensificato le riflessioni su quanti potrebbero essere e se possano cominciare subito. Settimana prossima, infatti, la BCE comunicherà le sue decisioni di politica monetaria e le proiezioni macroeconomiche aggiornate. La settimana successiva la Fed farà lo stesso. Anche per la BCE, le aspettative sono orientate in direzione restrittiva. Isabel Schnabel ha chiesto un ulteriore rialzo dei tassi in un discorso di pochi giorni fa. Le preoccupazioni sull'inflazione, sui livelli di debito pubblico nel mondo, un po' ironicamente manifestate dal Segretario del Tesoro degli Stati Uniti Scott Bessent in occasione dell'ultimo G20, non appena gli Stati Uniti hanno superato i 40000 miliardi di dollari di debito pubblico, potrebbero contribuire ad alimentare la volatilità sui mercati nei prossimi giorni, considerando anche che, per alcune settimane, dal fronte aziendale non ci saranno comunicazioni di rilievo, e quindi, dal basso, è improbabile che possano giungere quelle conferme di forza che hanno rassicurato gli investitori in attività rischiose negli ultimi trimestri. La recrudescenza delle attività militari, sia in Medio Oriente, sia tra Russia e Ucraina, con le conseguenze sull'aumento dei prezzi di petrolio e di gas naturale, ha contribuito a rendere più complesso il quadro, che si mantiene molto incerto e nel quale il mondo aziendale è l'elemento di maggiore stabilità in aggregato.

Poche idee nuove per la costruzione dei portafogli, approfittiamo di correzioni per diversificare

Ci siamo già trovati in situazioni come questa nel recente passato, ad esempio alla fine della stagione dei risultati del primo trimestre. Il peggioramento delle notizie sui fronti di guerra aperti è un'evoluzione sgradevole dello scenario geopolitico per molti motivi, che vanno oltre i mercati finanziari. In assenza di novità che alterino in profondità il quadro complessivo, e non crediamo che oggi il possibile aumento dell'inflazione si possa considerare tale, l'ambiente può continuare ad apparire favorevole alle attività finanziarie rischiose. La volatilità di agosto, che nell'azionario si è concentrata nella tecnologia, potrebbe avere rimosso alcuni eccessi di posizionamento e valutazione. Riprendiamo quindi in settembre convinti che portafogli strategici ben diversificati e con un'esposizione significativa ad attività reali, e finanziarie rischiose, sia quotate, sia nei *private markets*, compatibilmente con tolleranza del rischio, orizzonte temporale e obiettivi finanziari di ciascun investitore, siano un valido modo di affrontare l'incertezza. I trend rialzisti delle borse stanno proseguendo. Tenderemo a interpretare eventuali correzioni come opportunità di accumulare gradualmente, anche in modo diversificato tra settori e aree geografiche. Il rialzo dei rendimenti obbligazionari potrebbe proseguire, procurando stress anche ad altri mercati, anche se, rispetto al 2022, i livelli di partenza sono più elevati e rappresentano una protezione per gli investitori. Ma può anche generare flussi di rendimento interessanti, soprattutto per investitori che intendano portare a scadenza le posizioni, e può consentire una diversificazione del portafoglio nel caso in cui si dovesse temere un rapido deterioramento del quadro macroeconomico.

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.