

Il mercato obbligazionario batte un cinque basso

- La Fed ha alzato i tassi, difendendo la propria credibilità.
- La geopolitica potrebbe condizionare il percorso verso le elezioni negli USA.
- I rendimenti obbligazionari sono risaliti a livelli potenzialmente interessanti.

La Fed ha alzato i tassi, difendendo la propria credibilità

Alla fine, Kevin Warsh ha sfidato il presidente Trump e ha alzato i tassi di riferimento di 0.25% nell'ultima occasione politicamente praticabile. Il meeting di ottobre della Fed è infatti troppo a ridosso delle elezioni di medio termine e quello di dicembre è troppo distante. Un rialzo in settembre è stato ancora sufficientemente lontano dal voto per non essere considerato un elemento di disturbo davvero rilevante e ha permesso a Warsh di tutelare la credibilità della Fed dal punto di vista del contrasto all'inflazione (la decisione di rialzo è addirittura stata unanime) e della sua indipendenza dalla politica. I mercati scontavano questa decisione e i rendimenti obbligazionari governativi si erano già mossi, non solo negli Stati Uniti, visibilmente al rialzo. La soglia, molto osservata, del 5% sul decennale a stelle e strisce è stata superata di poco a 19 anni dall'ultima volta, vedremo se in modo duraturo. Il mercato obbligazionario ha insomma battuto un *cinque basso*. Gli investitori in tutte le asset class dovranno valutare il potenziale percorso che la nuova Fed potrebbe intraprendere e che cosa accadrebbe se il *cinque basso* diventasse un *cinque alto*. Per ora, la credibilità potrebbe essere apprezzata. Le borse sembrerebbero avere risentito della fine dell'ennesima stagione di risultati molto forti comunicati dalle aziende e delle preoccupazioni sul passo a cui l'intelligenza artificiale dovrebbe progredire, per voce di chi costruisce i modelli più avanzati e li immette sul mercato, più che del rialzo dei rendimenti e delle decisioni di politica monetaria. Le condizioni finanziarie negli Stati Uniti, infatti, continuano ad apparire non restrittive. Le flessioni dei principali indici sono state contenute, non possono essere considerate correzioni serie, con l'unica eccezione dei semiconduttori che, oltre alla ciclicità tradizionale, sono comprensibilmente ritenuti un comparto che fornisce un'esposizione a leva al tema degli investimenti in intelligenza artificiale. Sul fronte degli altri settori, le uniche dichiarazioni che si sono aggiunte di recente riguardano l'attività di negoziazione sui mercati finanziari da parte di alcune importanti banche d'affari. I segnali sono contrastanti: c'è chi ha visto una diminuzione degli scambi sul proprio *trading desk* e chi invece non ha notato differenze rispetto agli ultimi trimestri caratterizzati da un'attività più intensa. Nessun commento sulla qualità del credito. Variabile da osservare con attenzione quando le banche riportano, da un punto di vista delle condizioni ambientali, nessun intermediario al momento sta segnalando un deterioramento oltre le aspettative sui ritardi nei pagamenti delle rate o mancati rimborsi di altro genere. Per questo bisognerà attendere qualche settimana, quando ripartirà la stagione dei risultati del terzo trimestre. Sul fronte delle obbligazioni societarie, il merito di credito degli emittenti ha continuato a trovare un forte elemento di sostegno nella solidità dei risultati aziendali. Gli spread sono oscillati un po' nelle ultime settimane, in intervalli piuttosto ristretti, e si mantengono a livelli compressi in chiave storica. Che, come detto, trovano spiegazione razionale dal lato fondamentale.

La geopolitica potrebbe condizionare il percorso verso le elezioni negli USA

Lo scenario geopolitico si fa sempre più complesso. Negli Stati Uniti, il tema dei prezzi più alti che le famiglie devono pagare per tutto, a cominciare dagli alimentari e dai carburanti alla pompa, elemento politicamente molto sensibile, probabilmente sta condizionando il presidente Trump. La scelta di attaccare l'Iran insieme a Israele si sta rivelando penalizzante, almeno dal punto di vista economico, per gli Stati Uniti e per il resto del mondo. E doppiamente penalizzante per un Presidente che ha vinto le elezioni anche promettendo a chi lo ha votato di smettere di spendere denaro dei contribuenti statunitensi per combattere guerre all'estero o difendere la sicurezza di altri Paesi. A inizio novembre scopriremo se queste vicende peseranno sulle scelte degli elettori, o se qualcuno preferirà credere alla promessa di 5000 dollari per ogni adulto, se i Repubblicani dovessero mantenere il controllo del Congresso. Nel frattempo, anche sulla scena di aspettativa di una Fed orientata ad alzare ancora i tassi, il dollaro si è rafforzato contro l'euro. Di recente, la possibilità che la Fed non alzasse, a fronte di una BCE che invece lo aveva fatto, aveva indebolito il biglietto verde, che era stato l'unica vera attività-rifugio degli ultimi mesi. Un'incertezza perdurante e una banca centrale degli Stati Uniti più restrittiva del previsto possono contribuire a sostenere le quotazioni del dollaro. Nelle scorse settimane, il riacutizzarsi delle tensioni e degli attacchi tra Russia e Ucraina e in Medio Oriente, oltre a spingere il barile di Brent a quasi 108 dollari e quello di WTI a 104, ha contribuito ad alimentare la domanda di oro, le cui quotazioni rimangono intorno ai 4300 dollari/oncia, nonostante il visibile rialzo dei rendimenti governativi.

I rendimenti obbligazionari sono risaliti a livelli potenzialmente interessanti

Un contesto geopolitico che rimane molto complicato e incerto si accompagna a un quadro macro che, sia pure con qualche domanda ancora aperta sul fronte dell'inflazione, si mantiene tendenzialmente favorevole alle attività rischiose. La psicologia degli investitori più negativa e la volatilità che ora è tornata a riaffacciarsi sui mercati possono rappresentare opportunità per accumulare gradualmente posizioni. I rendimenti delle obbligazioni sono saliti molto, possono essere interessanti per chi intenda portare le posizioni a scadenza, ma non possiamo dare per scontato che scendano a breve: l'eventuale calo potrebbe essere più un tema per il 2027. Ha senso anche valutare possibilità di diversificazione nei *private markets*, che potrebbero essere tra i beneficiari di una discesa dell'inflazione e dei rendimenti obbligazionari nel medio termine.

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.