

Eclissi di rendimenti

- Una capacità di discernimento razionale degli investitori raramente osservata in passato.
- I 2 anni in Germania e USA rendono oltre il 90% dei decennali: un'eclissi parziale, ma molto estesa.
- La "ritardataria" Micron conferma le tesi positive sull'intelligenza artificiale e offre un appiglio.

Una capacità di discernimento razionale degli investitori raramente osservata in passato

È probabile che il periodo che stiamo vivendo, quando sarà osservato guardando indietro da alcuni, forse molti, anni di distanza, possa essere ricordato in uno di questi due modi. O come un periodo di estrema competenza e razionalità da parte degli investitori, che si sono dimostrati capaci di distinguere i segnali dai rumori di fondo e in particolare di farlo nella maniera più appropriata per le diverse tipologie di attività finanziarie, o come una fase di autoconvincimento, negazione dell'evidenza e di ingenuo ottimismo sul fatto che uno scenario economico, geopolitico e sociale in subbuglio potesse tornare, velocemente e con pochi scossoni, a uno stato di ordine, almeno dal punto di vista economico-finanziario.

Nonostante le tensioni geopolitiche si mantengano molto elevate, infatti, i mercati azionari continuano ad esprimere fiducia nel futuro e nella capacità, ampiamente dimostrata in particolare negli Stati Uniti, del mondo delle aziende di poter lavorare bene, crescere e generare profitti e flussi di cassa anche in uno scenario di grande complessità. Questa fiducia si nota da lungo tempo anche nel mercato delle obbligazioni societarie, i cui spread, sempre ben compressi in prospettiva storica, riflettono la convinzione che la solidità del mondo delle aziende sostenga indirettamente la qualità del credito. Il mercato dei titoli di Stato invece è quello su cui si scaricano tutte le tensioni: incertezza macroeconomica, una traiettoria della crescita e una dell'inflazione ancora difficili da decifrare, soprattutto nel breve-medio termine, e potenzialmente con percorsi differenti tra Europa e Stati Uniti, aspettative sulle decisioni delle banche centrali che variano quotidianamente, in funzione degli ultimi dati pubblicati sulla dinamica dei prezzi e sul mercato del lavoro.

I 2 anni in Germania e USA rendono oltre il 90% dei decennali: un'eclissi parziale, ma molto estesa

I rendimenti governativi sono aumentati massicciamente dappertutto nel mondo. Ogni giorno leggiamo notizie sulla quantità enorme e crescente di debito pubblico accumulato e sull'incremento del costo di servirlo pagando interessi, che assorbono risorse che potrebbero essere destinate dalla politica fiscale a impieghi più produttivi e auspicabilmente in grado di alimentare la crescita futura. In questo quadro, le curve dei rendimenti in Germania e negli Stati Uniti si sono molto appiattite. In particolare, al momento della stesura di questa nota, i rendimenti a due anni dei due Paesi rappresentano rispettivamente il 90% e 92% di quelli a 10 anni. Per usare una metafora astronomica, stiamo assistendo a un'eclissi quasi totale dei rendimenti a dieci anni, oscurati dal rialzo di quelli a due. Ciò è interessante perché se, da un lato, chi ha la possibilità di portare delle posizioni decennali a scadenza può cristallizzare dei rendimenti che appaiono interessanti, e nutrire l'ambizione di conseguire profitti in conto capitale anche prima, se per esempio l'inflazione dovesse rientrare nei prossimi anni, dall'altro gli incentivi ad assumersi il rischio di ulteriori aumenti dei rendimenti obbligazionari nel breve periodo, andando ad esporsi su scadenze lunghe, sembrano essere molto scarsi. Nessuno ha una sfera di cristallo e l'incertezza è alta, quindi la decisione su come comportarsi è fortemente soggettiva e dipende dalle circostanze individuali di ciascun investitore. Il fatto che, per chi fosse interessato a costruire o aumentare posizioni nel mercato dei titoli di Stato, le scadenze lunghe paghino di più in paesi come l'Italia (la Francia ha in questa fase un rischio politico molto più elevato), ma non negli Stati Uniti, in Germania o nel mondo delle obbligazioni societarie, fa sì che diversificare l'esposizione per scadenze possa avere molto senso. Un aspetto positivo dei rendimenti obbligazionari governativi così elevati, che spingono verso l'alto anche quelli delle nuove emissioni societarie, è che si possano costruire soluzioni di investimento in grado di generare flussi di reddito interessanti, anche su scadenze intermedie.

La "ritardataria" Micron conferma le tesi positive sull'intelligenza artificiale e offre un appiglio

Dal lato fondamentale, gli utili di Micron Technology, una delle estreme propaggini della stagione dei risultati del trimestre precedente, confermano lo stato di salute eccellente della tecnologia e la forte domanda che la tematica dell'intelligenza artificiale continua ad alimentare. Tale tonicità, come molti dei possibili rialzi dei tassi di riferimento di politica monetaria da parte delle banche centrali, sembrerebbe essere incorporata in prezzi, valutazioni e aspettative degli investitori. Al margine, dunque, le comunicazioni di Micron sono una conferma estremamente gradita, potrebbero offrire un appiglio perché la scalata dei listini possa fare qualche altro passo verso l'alto, ma dovrebbero cambiare poco dal punto di vista dell'interpretazione dello scenario complessivo. Sarà più interessante ascoltare, dal prossimo 13 ottobre, la nuova stagione dei risultati aziendali, che comincerà, come al solito, con le grandi banche statunitensi. In un mondo di percorsi fortemente differenziati tra macroeconomia, mondo delle aziende, cicli elettorali e geopolitica, con i risvolti conseguenti sui prezzi del petrolio e delle altre materie prime, i mercati finanziari sembrano palesare una capacità di discernimento che non si è osservata spesso in passato. È un fenomeno positivo in assoluto, molto interessante, e del quale siamo curiosi di seguire l'evoluzione, se si confermasse nel prossimo futuro.

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.