

Pressioni dalla Francia e dai cicli politici occidentali

- L'Occidente si avvicina a un nuovo, intenso ciclo elettorale sotto pressioni economiche e sociali.
- Il rialzo dei rendimenti obbligazionari governativi ha alimentato il nervosismo anche altrove.
- La volatilità potrebbe rimanere nei mercati per qualche tempo, ma si può gestire.

L'Occidente si avvicina a un nuovo, intenso ciclo elettorale sotto pressioni economiche e sociali.

Anche i sette giorni trascorsi dall'ultimo *Commento Flash* sono stati densi di avvenimenti. Abbiamo una crisi di governo in Spagna, con nuove elezioni tra poco più di un mese e mezzo, che si è aperta su uno dei temi più sensibili per molte città europee e buona parte delle metropoli a livello globale: l'accessibilità del mercato immobiliare. La possibilità di possedere una casa è purtroppo scivolata, negli anni, al di fuori della portata di molte persone. In un numero crescente di città, gli affitti assorbono una frazione assai consistente di un reddito disponibile già compresso dagli aumenti dei prezzi in corso su molti generi di prima necessità o ritenuti essenziali per la percezione della propria qualità di vita. Non è una sorpresa che tensioni sociali di questo tipo possano riflettersi sulla scena politica. Il tema della casa è già stato dirimente per le elezioni comunali a Berlino, con la vittoria della candidata di estrema sinistra. E sul malcontento diffuso, le forze populiste, anche di destra, hanno posto le basi dei propri successi elettorali recenti. Tutte queste tematiche, insieme ai conflitti in corso e alle altre questioni aperte a livello geopolitico, accompagneranno investitori, osservatori di mercato e cittadini comuni nei prossimi mesi. Ci troviamo in un periodo nel quale pressioni economiche rialziste sui prezzi dell'energia e sul costo di servire il debito pubblico in molti Paesi, che drena risorse che i governi vorrebbero probabilmente spendere con altre finalità, si intrecciano con un ciclo elettorale che parte dalle elezioni di medio termine statunitensi il prossimo 3 novembre, proseguirà con il voto in Spagna, le elezioni in Germania, in Francia e in Italia nel 2027, e si concluderà con le presidenziali statunitensi a fine 2028.

Il rialzo dei rendimenti obbligazionari governativi ha alimentato il nervosismo anche altrove.

Trascinati al rialzo da quelli francesi, i rendimenti obbligazionari governativi sono stati i protagonisti (in negativo) dell'andamento dei mercati finanziari. Voci, poi smentite, sul fatto che il Tesoro francese possa cominciare a modificare la propria strategia di emissioni del debito, privilegiando le scadenze brevi rispetto alle lunghe, come fanno gli Stati Uniti (non un'idea particolarmente brillante o utile in sé), o timori che la perdita di valore dei titoli di Stato, dovuta all'aumento dei rendimenti, possa riflettersi negativamente sulla solidità delle banche (un rischio che teoricamente va considerato, ma che in concreto per ora appare molto improbabile) hanno contribuito a propagare il nervosismo anche alle altre attività finanziarie. Ma in generale la dinamica è stata quella che ci siamo abituati a vedere negli ultimi trimestri: la qualità del credito, letta attraverso la lente degli spread, si mantiene elevata, sostenuta dalla forza del mondo delle aziende. Le borse hanno toccato negli ultimi giorni nuovi massimi storici negli Stati Uniti. Solo ieri il rialzo, significativo dal punto di vista della dimensione e disordinato dopo un ritracciamento, dei rendimenti obbligazionari governativi ha scosso anche i mercati azionari. Più in Europa che negli Stati Uniti, ma l'umore degli investitori ieri non è sembrato volgere al positivo. Sul rialzo dei rendimenti governativi di questo periodo si è detto molto. Le preoccupazioni sull'inflazione contribuiscono, probabilmente più in Europa che negli Stati Uniti. Ma, soprattutto oltreoceano, il rialzo dei rendimenti sembrerebbe rispecchiare una valutazione strutturalmente migliore che in passato delle prospettive di crescita economica, alimentata da un aumento di produttività legato al ciclo di investimenti in tecnologia e all'intelligenza artificiale. Questi temi si dispiegheranno in un orizzonte temporale di anni, non di settimane. È possibile quindi che la volatilità del mercato dei titoli di Stato possa proseguire e che possa propagarsi anche ad altre tipologie di attività finanziarie. Ricordiamo che, se è vero che i rendimenti governativi sono tornati a livelli che non si vedevano da molti anni e hanno raggiunto o superato la parte alta degli intervalli di oscillazione recenti, se li caliamo in una prospettiva storica di maggiore profondità, ad esempio, gli ultimi quarant'anni, ci troviamo più o meno a metà strada dell'intervallo di oscillazione passato. Ciò significa che non possiamo legittimamente considerare ciò che osserviamo oggi sui mercati come un fenomeno "eccessivo". Va sottolineato che considerare gli ultimi 40 anni, partendo dalla fine del 1986, significa escludere il periodo di inflazione e rendimenti obbligazionari molto elevati degli anni 1970 - inizio 1980.

La volatilità potrebbe rimanere nei mercati per qualche tempo, ma si può gestire.

In attesa delle decisioni di Fed e BCE alla fine del mese, con gli investitori che si attendono un rialzo da parte di Francoforte e sono più incerti sulle scelte di Washington, la settimana prossima comincerà la stagione dei risultati aziendali. Le aspettative sono per una crescita degli utili ancora una volta molto forte, che possa confermare la grande solidità "dal basso" dell'economia, negli Stati Uniti e non solo. Con indici di borsa che trattano a quotazioni elevate e valutazioni non da bolla, ma nemmeno particolarmente a buon mercato, e con una pressione crescente generata dall'aumento dei rendimenti obbligazionari governativi, la tolleranza dei mercati per eventuali delusioni potrebbe essere limitata. Continuiamo a ritenere possibile che gli episodi di volatilità a cui non abbiamo assistito nel mese di agosto possano presentarsi nelle prossime settimane. In caso di eventuali correzioni, riteniamo che, all'interno di portafogli strategici di lungo termine ben diversificati, possa avere senso accumulare posizioni in attività rischiose (inclusi i *private markets*, ad esempio nella componente secondaria di *private equity*) e cercare di bloccare rendimenti obbligazionari ritenuti interessanti a scadenza, anche breve, mantenendo le posizioni fino al loro termine naturale.

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.