

Dopo i massimi storici negli USA, torna la volatilità azionaria

- La stagione dei risultati comincia con un ritorno di volatilità azionaria, a partire dalla tecnologia.
- I titoli di Stato restano comunque sul gradino più alto del podio del nervosismo degli investitori.
- Un approccio diversificato può approfittare delle debolezze per accumulare attività rischiose.

La stagione dei risultati comincia con un ritorno di volatilità azionaria, a partire dalla tecnologia.

La stagione dei risultati trimestrali negli Stati Uniti è cominciata. Le banche principali hanno pubblicato numeri sostanzialmente in linea con le aspettative. È stata spesso debole l'attività di negoziazione di titoli sul mercato obbligazionario. Le difficoltà create dal rialzo dei rendimenti, probabilmente, hanno cominciato a farsi sentire anche nelle decisioni degli investitori di modificare le proprie posizioni. Alcune banche hanno più che recuperato il business perduto grazie alla parte azionaria, dove alcuni *trading desk* hanno realizzato volumi di contrattazioni record. La qualità del credito sta evolvendo sostanzialmente in linea con le aspettative. Si osserva ogni tanto un segnale di deterioramento, ma sono state costituite in bilancio riserve consistenti e la politica di accantonamenti prosegue in modo apparentemente prudente.

Dopo essere scomparsa dai radar per un certo tempo, è riapparsa la volatilità sui mercati azionari. Come già accaduto, il nervosismo si manifesta nell'area della tecnologia, in particolare dei semiconduttori. In attesa dei risultati delle aziende più esposte alla tematica dell'intelligenza artificiale e degli investimenti ad essa collegati, TSMC, il principale produttore globale di chip avanzati, ha battuto le stime, mostrato una dinamica dei ricavi migliore delle aspettative e fornito indicazioni di crescita ancora molto forti. L'unico segno di qualche pressione sui costi che emerge in questa fase è stata l'evoluzione del margine lordo, che non ha superato le previsioni e si colloca a una certa distanza dal massimo dell'intervallo di riferimento sia per il terzo trimestre, sia per il quarto. La società ritiene di poter recuperare con aumenti dei prezzi significativi dal prossimo trimestre.

I titoli di Stato restano comunque sul gradino più alto del podio del nervosismo degli investitori.

In attesa degli utili dei giganti della tecnologia, in arrivo verso la fine del mese, cresce anche l'interesse verso le decisioni delle banche centrali. Il mercato tende a dare per scontato che la BCE possa aumentare il costo del denaro il 29 ottobre. Ci sono maggiori dubbi sul fatto che la Fed possa procedere con un altro rialzo dei tassi il 28. Attualmente poco più di un rialzo, da qui alla fine dell'anno, sembrerebbe essere nei prezzi. Tra gli elementi che potrebbero pesare contro un ulteriore rialzo del costo del denaro, c'è la prossimità con la data delle elezioni di medio termine, il martedì successivo. A sostegno dell'idea di un rialzo, al momento, si possono contare gli ultimi dati sull'inflazione negli Stati Uniti, pubblicati ieri, al di sopra delle aspettative. La strada del neopresidente Fed Kevin Warsh verso la conquista di una solida fiducia da parte degli investitori non sembra essere una rilassante passeggiata di salute. È qualcosa che fa parte della complessità del contesto generale, che si riflette in maniera più diretta nelle oscillazioni dei rendimenti governativi. Che negli ultimi giorni si sono fatte ancora più intense e disordinate del recente passato. Mercoledì, tempo dopo che la soglia del 5% è stata superata dai rendimenti governativi statunitensi a 10 anni e a cinque anni, anche la scadenza a due anni si è avvicinata moltissimo a quel livello. Poi la giornata si è conclusa con in calo dei rendimenti sulle diverse scadenze. Oggi siamo poco sopra il 5% a 10 anni. Situazioni di questo tipo rendono bene l'idea del nervosismo che continua a manifestarsi nel mercato dei titoli di Stato. Nei Paesi ritenuti più solidi, come Germania e Stati Uniti, la ripidità della curva dei rendimenti a scadenza continua ad essere molto modesta. Rimaniamo quindi dell'idea che l'incentivo degli investitori a prendere posizioni sui tratti a lunga scadenza della curva, in questa fase, possa essere scarso, a meno che non siano disponibili a portare le posizioni a scadenza. D'altra parte, non si può non rilevare come il livello attuale dei rendimenti renda il profilo rischio/rendimento di un allungamento della *duration* asimmetrico e potenzialmente più favorevole agli investitori, nel caso di una discesa dei rendimenti di mercato rispetto a un rialzo di pari entità, anche nel corso della vita dell'obbligazione e non solo a scadenza. I titoli di Stato, con tutte le cautele relative all'incertezza del contesto macroeconomico, dell'evoluzione dell'inflazione, della politica monetaria e dell'indisciplina fiscale legata ai cicli politici da qui al 2028, sono ritornati a meritare uno sguardo più attento da parte di chi costruisce portafogli strategici diversificati. Le obbligazioni societarie hanno visto gli spread comportarsi ancora una volta molto bene. In Europa, le preoccupazioni sul debito francese hanno generato qualche pressione anche sugli spread del credito, data l'importante presenza di emissioni francesi negli indici, ma ciò che avviene nel mondo societario non è paragonabile alle vicende del mondo governativo. Ci aspettiamo inoltre che la stagione dei risultati, appena cominciata, confermi la forza del mondo delle aziende e contribuisca a sostenere indirettamente la qualità del credito.

Un approccio diversificato può approfittare delle debolezze per accumulare attività rischiose.

La diversificazione di portafoglio si mantiene una delle migliori idee per fronteggiare l'incertezza di questo periodo. Il rialzo dei rendimenti governativi, con i mercati azionari, soprattutto negli Stati Uniti, che hanno toccato massimi storici la settimana scorsa, potrebbe verosimilmente ridurre la tolleranza degli investitori verso confronti di eventuali delusioni sui risultati aziendali e contribuire ad accentuare potenziali episodi di volatilità che dovessero verificarsi sul mercato. I trend rialzisti di medio lungo termine ancora intatti e una stagionalità storicamente favorevole alle attività finanziarie rischiose, tuttavia, sembrano coerenti con l'idea di approfittare di eventuali momenti di debolezza dei mercati per accumulare posizioni.

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.