

Confusione alta, rendimenti obbligazionari pure

- Giornate di incontri importanti, con il vertice Trump – Xi Jinping.
- Rendimenti obbligazionari governativi sempre sostenuti: toccato il 5% anche a 5 anni negli USA.
- Euro/Dollaro, Francia: le variabili in evoluzione da osservare sono molte.

Giornate di incontri importanti, con il vertice Trump – Xi Jinping.

Questa settimana è segnata da una serie di notizie geopolitiche importanti, il cui effetto sui mercati sarà da valutare. Dopo gli incontri preliminari sul commercio internazionale, è cominciata la visita ufficiale di Xi Jinping negli Stati Uniti. Alcuni temi da discutere con il presidente Trump sono cruciali: dazi, scambi di prodotti di alta tecnologia, acquisti di materie prime energetiche che rendono la Cina di fatto un sostenitore dell'Iran. Sembra passato più di un anno e mezzo circa dal *liberation day* del 2 aprile 2025 e dalle reazioni che i mercati finanziari, borse incluse, hanno avuto all'introduzione dei dazi e a una gestione delle aliquote da applicare ai diversi beni e Paesi a dir poco errabonda. I colloqui di questa settimana si aprono con il viatico dell'estensione del periodo di sospensione dei dazi fino al 10 gennaio 2027, ma questa volta gli Stati Uniti si siedono al tavolo delle trattative in una posizione di minore forza, almeno apparente. Il calo della popolarità del presidente Trump nei sondaggi, con le elezioni di medio termine a poche settimane, mettono Washington sotto una pressione maggiore di Pechino, che continua ad avere dalla sua anche l'importante carta delle terre rare da giocare. I prossimi tre giorni potranno dirci molto di più sul fronte dei rapporti Cina-Stati Uniti. In Europa, la notizia geopolitica più importante è quella pubblicata in Spagna: la Russia sarebbe pronta a lanciare attacchi con droni contro Spagna, Italia e Francia. Se accadesse, si tratterebbe di una gravissima *escalation* militare che coinvolgerebbe la Nato, oltre che di un tentativo di destabilizzare il quadro politico in Paesi che si avvicinano a nuove elezioni o con il governo in difficoltà. Anche se ci auguriamo che questo allarme resti solo sulla carta, mostra come la situazione in Europa si mantenga estremamente complessa e l'intreccio tra geopolitica, trasformazioni economiche e tensioni sociali rimanga difficile da gestire.

Rendimenti obbligazionari governativi sempre sostenuti: toccato il 5% anche a 5 anni negli USA.

Nei mercati finanziari siamo probabilmente entrati in una fase più laterale. È tornata la volatilità, ma senza esagerare. I rendimenti obbligazionari governativi continuano ad essere la principale area di tensione. Ieri è stata superata la soglia del 5% di rendimento non solo a 10 anni, ma anche a cinque anni negli Stati Uniti. Sono livelli che non si vedevano dal 2007. Dopo alcuni giorni di stabilizzazione e discesa dei rendimenti al di sotto delle soglie del 5% negli Stati Uniti e del 3.50% in Germania per i titoli di Stato decennali, siamo tornati di nuovo sopra. È interessante notare che, soprattutto negli Stati Uniti, la risalita dei rendimenti governativi non sia stata guidata tanto dalle aspettative di inflazione, che rimangono ben ancorate, quanto da un aumento dei rendimenti reali, che riflettono migliori prospettive di crescita nel medio-lungo termine, grazie anche ad una crescita della produttività ritenuta sostenibile, per i benefici attesi dall'intelligenza artificiale e dal ciclo di investimenti in tecnologia attualmente in corso. Uno scenario di questo tipo sembra coerente con quanto descritto dal presidente della Fed Warsh nella conferenza stampa seguita alla decisione di alzare i tassi di riferimento. I mercati dovranno decidere autonomamente se sia più probabile che ci troviamo all'inizio di un ciclo di rialzi dei tassi prolungato, oppure pochi episodi. Questo contesto appare comunque compatibile con rendimenti obbligazionari piuttosto elevati ancora per qualche tempo. Sul versante dei mercati azionari, archiviata l'undicesima stagione dei risultati trimestrali consecutiva che mantiene la crescita annua composta degli utili a doppia cifra negli Stati Uniti, e i rialzi dei tassi di Fed, BCE e Bank of Japan, alcune notizie positive da parte dei protagonisti della tecnologia hanno portato il Nasdaq su nuovi massimi storici nei giorni scorsi, trainato dalle magnifiche sette. Un ritorno alla concentrazione dopo una fase di rotazione settoriale e allargamento del mercato. Sono dinamiche fisiologiche delle borse. Eventuali correzioni possono essere naturali in questo quadro e fornire opportunità di acquisto. Pensiamo che diversificare l'esposizione a più settori, rispetto a concentrarsi sulla tecnologia, possa essere una strategia valida anche per il futuro.

Euro/Dollaro, Francia: le variabili in evoluzione da osservare sono molte.

Ci sono stati movimenti anche sul mercato valutario, con il dollaro che è tornato a rafforzarsi visibilmente contro euro, scendendo anche sotto quota 1.14. Qui le banche centrali e le prospettive di crescita potrebbero avere influito più della geopolitica o dei timori di inflazione. Ciò che sembrerebbe avere contribuito poco a questa dinamica è la pressione sui rendimenti governativi francesi, che a 10 anni sono tornati ad avere un differenziale di oltre un punto percentuale con gli omologhi tedeschi: qualcosa che non si vedeva dal tempo della crisi dei debiti sovrani nel 2012, prima del *whatever it takes* di Mario Draghi. Con una campagna per le elezioni presidenziali del 2027 che si preannuncia molto combattuta, è possibile che gli investitori cerchino altre destinazioni o maggior rendimento per rimanere in Francia. In generale, i livelli più alti dei rendimenti obbligazionari consentono di inserire posizioni nei portafogli, soprattutto per chi sia interessato a tenerle fino alla scadenza. Per il resto, una buona diversificazione dei portafogli strategici, anche nei *private markets*, considerando anche soluzioni che permettano di cristallizzare i rendimenti in una possibile fase di mercato laterale, continua a sembrarci un metodo valido per fronteggiare l'incertezza ancora alta di questa fase.

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.