Scandalo idiosincratico

- Alla correzione recente, significativa per alcuni indici azionari, si è aggiunto lo scandalo Nvidia.
- Il ribasso dei rendimenti governativi è stato interrotto dagli ultimi dati sull'inflazione USA.
- Sette settimane alla fine dell'anno, la volatilità offre opportunità, ma sembra destinata a rimanere.

Alla correzione recente, significativa per alcuni indici azionari, si è aggiunto lo scandalo Nvidia.

Una delle caratteristiche dell'andamento dei mercati azionari degli ultimi mesi è stata una maggiore divergenza tra gli andamenti dei diversi titoli che compongono gli indici azionari. Negli Stati Uniti, ad esempio, l'S&P 500 sta attraversando una fase in cui le correlazioni tra le diverse coppie di titoli sono basse. Questo da un lato crea un terreno fertile per gli investitori che si muovono seguendo una logica di diversificazione di portafoglio e selezione dei singoli titoli, dall'altro rende l'idea di quanto incerto, nervoso e a tratti turbolento sia il contesto. Ad aggiungere complessità a un quadro già abbastanza intricato si è inserita la vicenda dello spionaggio dai contorni rosa ai danni di Jensen Huang, CEO di Nvidia, che ha avuto ripercussioni sul prezzo del titolo, come pure un'altra relazione che Huang avrebbe avuto con una dipendente della società a suo riporto diretto. Le quotazioni del colosso tecnologico, che circa un anno fa è stata la prima azienda a superare i 5000 miliardi di dollari di capitalizzazione, sono scese anche nei giorni in cui il mercato azionario e in particolare l'indice Nasdaq sono rimbalzati in modo visibile, testimonianza di quanto si diceva prima sul fatto che le performance recenti dei singoli titoli siano legate a vicende idiosincratiche almeno tanto quanto a tendenze generali di mercato. L'appuntamento con i risultati trimestrali della società, il 17, sarà seguito con ancora più attenzione del solito, perché, oltre all'evoluzione del business e alle indicazioni sul prossimo futuro, si aspettano commenti su questa vicenda e le possibili, rilevanti implicazioni per la gestione della società. Nvidia infatti trova in Huang non solo un fondatore e

l'amministratore delegato, ma anche un leader carismatico circondato da una rete di relazioni poco formali con i suoi manager di maggiore esperienza. Non sono noti una struttura organizzativa robusta, né piani di successione da attuare, nel caso in cui il leader debba, anche solo temporaneamente, distogliere la sua attenzione dalla guida dell'azienda, o venga rimosso per violazione del codice etico interno, com'è accaduto oggi. Questi elementi, che aggiungono incertezza, non cancellano la realtà di una stagione dei risultati aziendali che negli Stati Uniti mostra una crescita degli utili del 27% circa rispetto all'anno scorso e molto buona anche in Europa. Con alcuni indici che avevano fatto registrare performance molto brillanti, come il Nasdaq 100 o quelli giapponesi, che hanno ritracciato oltre il -10% (il Nikkei 225 oltre il -20%) dai massimi recenti, si può pensare che questi episodi di volatilità rappresentino un'opportunità per accumulare posizioni sia in chiave tattica, sia in chiave di medio-lungo termine.

Il ribasso dei rendimenti governativi è stato interrotto dagli ultimi dati sull'inflazione USA.

I movimenti di mercato sono stati bruschi anche per l'universo obbligazionario. Dopo essere saliti tanto nelle settimane precedenti, i rendimenti sui titoli di Stato dei principali Paesi sono scesi molto. I decennali statunitensi, per usare l'esempio più importante, hanno avuto un'escursione di circa mezzo punto percentuale al ribasso da inizio ottobre a inizio novembre, dopo un rialzo di 67 punti base nelle sei settimane precedenti. Come sottolineato già la settimana scorsa, questo tipo di evoluzione può apparire coerente con i timori di un rallentamento negli investimenti e nella costruzione di data center. Il contributo alla crescita economica che giunge da questi investimenti, infatti, è stato essenziale per mantenere rapido il passo a cui il Pil si è espanso. C'è una logica, quindi, nel fatto che ai timori che questa componente della crescita possa rallentare sia corrisposta una diminuzione dei rendimenti governativi. I dati sull'inflazione negli Stati Uniti pubblicati martedì, tuttavia hanno provocato una reazione immediata nel mercato, sospingendo di nuovo i rendimenti verso l'alto e potrebbero segnare un'interruzione, se non la fine, della discesa dei rendimenti di mercato in questa fase. Le aspettative degli investitori per un rialzo dei tassi in dicembre sono schizzate

verso l'alto: una decisione in questo senso, ad oggi, viene data praticamente per certa. L'evoluzione dell'economia nell'area euro, meno chiara da interpretare di quella degli Stati Uniti, rende le possibili scelte della BCE più difficili da prevedere. Le probabilità che anche Francoforte decida di aumentare il costo del denaro sono piuttosto alte.

Sette settimane alla fine dell'anno, la volatilità offre opportunità, ma sembra destinata a rimanere.

A sette settimane dalla fine del 2026, lo scenario, anche geopolitico, rimane dominato dall'incertezza, con speranze che la situazione in Medio Oriente possa vedere una diminuzione dell'intensità dei conflitti e la ricerca di una soluzione diplomatica, e con un quadro bellico invece in peggioramento tra Russia e Ucraina. La stagionalità storicamente è stata favorevole alle attività rischiose, ma ci sono stati precedenti, l'ultimo nel 2018, di finali d'anno negativi. In quel caso, la discesa fu legata a un'interpretazione negativa delle scelte della Federal Reserve. Oggi possibili rialzi dei tassi non rappresenterebbero una sorpresa quasi per nessuno. La rapidità con cui movimenti, anche ampi, al rialzo e al ribasso si stanno verificando, nelle borse e ancor più nel mercato dei titoli di Stato, rende ogni esito possibile. Non cambia, anzi rafforza, la nostra convinzione che una buona diversificazione dei portafogli strategici possa rappresentare un valido modo per affrontare l'incertezza. Anche nella parte obbligazionaria, nei momenti di maggiore turbolenza si aprono possibilità di costruire posizioni da portare a scadenza. I titoli societari si sono mantenuti, in tutto questo periodo, un'oasi di relativa stabilità, grazie alla buona tenuta degli spread.

A cura di Luca Tobagi, CFA – Head of Investment Strategy

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.