

## **Volatilità contenuta con poche novità di rilievo**

- I titoli di Stato sono stati ancora una volta la principale area di volatilità.
- Discreta la tenuta delle borse, a cui potrebbe avere contribuito la generale salute dell'economia.
- L'opportunità dei *private markets* si prolunga. Tattici sulle obbligazioni. Il Dollaro si è mosso molto.

### **I titoli di Stato sono stati ancora una volta la principale area di volatilità.**

Nell'ultima settimana i mercati finanziari hanno fatto registrare un andamento piuttosto volatile. La direzione è stata negativa, sia per le borse, sia per le obbligazioni. A catalizzare l'attenzione sono state le parole del presidente della Fed Powell che, a poca distanza dall'ultima conferenza stampa con le decisioni di politica monetaria, ha ribadito, fors'anche con maggiore chiarezza, che gli ultimi dati sull'inflazione negli Stati Uniti e sull'andamento dell'economia, ancora forte, consentono alla banca centrale di poter scegliere se procedere in maniera relativamente rapida a un taglio del costo del denaro (che verosimilmente significherebbe giugno) o concedersi più tempo per ricevere informazioni più granulari, per poi valutare una riduzione dei tassi di riferimento di politica monetaria da luglio in avanti. Non si tratta di questioni di grande importanza, soprattutto nel momento in cui ormai le aspettative di mercato si sono spostate con decisione verso due tagli del costo del denaro da parte della Fed nel 2024. L'attenzione al momento in cui il primo taglio potrebbe avvenire dipende in parte dall'enfasi che Powell stesso ha posto sul tema, conferendogli un'importanza simbolica che potrebbe forse andare oltre la sostanza. Questa situazione comunque ha alimentato una rimodulazione delle aspettative da parte degli investitori in governativi, che ancora una volta si sono rivelate la valvola di sfogo di dubbi e tensioni. Il rendimento dei titoli di Stato a 10 anni negli Stati Uniti è salito oltre il 4,65%, spostandosi con una certa decisione nella parte alta dell'intervallo di oscillazione, ampio, con il quale ci aspettavamo che una tendenza ribassista dei rendimenti governativi nel 2024 potesse manifestarsi. La volatilità dei titoli di Stato europei, che pure è tornata sui mercati, è stata meno pronunciata rispetto agli Stati Uniti. Potrebbe essere un possibile segnale del fatto che le aspettative sulle scelte future della BCE, e forse anche le comunicazioni da Francoforte, siano relativamente più semplici da interpretare.

### **Discreta la tenuta delle borse, a cui potrebbe avere contribuito la generale salute dell'economia.**

Anche i mercati azionari hanno mostrato una flessione negli ultimi giorni, con l'indice Shanghai Shenzhen 300 in Cina e quelli di Spagna e Svezia le uniche eccezioni in positivo degne di nota. Gli investitori potrebbero probabilmente aver cominciato a ragionare in modo diverso per le azioni e le obbligazioni. L'evoluzione dell'inflazione e della politica monetaria è importante per tutte le attività finanziarie, ma, mentre per il mondo obbligazionario, specialmente governativo, si tratta di variabili di importanza cruciale, per i mercati azionari si tratta di un elemento che contribuisce alla formazione di opinioni e visioni da parte degli investitori, ma il contesto di crescita economica e lo stato di salute del mondo aziendale sono almeno altrettanto rilevanti. Da questo punto di vista, sembrerebbe possibile che il mercato abbia cominciato a prendere atto che la dinamica economica negli Stati Uniti si mantenga forte, e che quindi i rischi di un serio rallentamento o addirittura di una recessione siano diventati progressivamente più piccoli, fino quasi a uscire dai radar. Anche in Europa, dove l'economia più importante, quella tedesca, sta chiaramente attraversando una fase di difficoltà, i venti di recessione sembrerebbero spirare molto più deboli. La Bundesbank ha fatto sapere che è probabile che nel primo trimestre 2024 la Germania mostri una crescita del PIL positiva, benché frazionale. Tutto ciò rappresenta un sostegno per il mercato azionario. Inoltre si è aperta la stagione dei risultati aziendali del primo trimestre negli Stati Uniti. Hanno cominciato a parlare le banche, come d'abitudine, e, nonostante alcune perplessità degli investitori sulla sostenibilità dei margini di interesse e sulla capacità delle banche di trattenere depositi bancari tendenzialmente infruttiferi per i clienti, evidenziate e affrontate anche dai top manager nel corso delle loro conferenze stampa, i numeri sono stati solidi e in generale migliori delle aspettative. Anche i risultati di Alcoa, gigante globale dell'alluminio, hanno superato le attese del mercato e sembrerebbero testimoniare una buona domanda trainata da un'economia mondiale comunque in crescita.

### **L'opportunità dei *private markets* si prolunga. Tattici sulle obbligazioni. Il Dollaro si è mosso molto.**

La volatilità dei mercati azionari sembrerebbe essere una presa di profitto, temporanea e fisiologica, di entità ancora contenuta, più che una vera correzione, e la tendenza di medio-lungo periodo rialzista non è mutata. Lo scenario di politica monetaria e di rendimenti obbligazionari di mercato continua a rappresentare una opportunità per l'investimento in *private markets*, forse l'asset class più interessante in questa fase, soprattutto nelle sue componenti di *private equity* e investimenti immobiliari, che potrebbero beneficiare in misura anche significativa di una politica monetaria meno restrittiva e di un calo dei rendimenti di mercato.

Nel mondo obbligazionario, si può approfittare tatticamente del rialzo dei rendimenti governativi, che ha trascinato con sé anche il credito, sempre con il duplice criterio che il rendimento a scadenza offerto sia ritenuto interessante da bloccare e che poi gli investitori siano disposti a mantenere le posizioni in portafoglio fino alla scadenza. Lo scenario incerto dal punto di vista geopolitico e le aspettative di una divergenza tra le politiche monetarie di Fed e BCE possono avere contribuito anche al rafforzamento recente del Dollaro, che potrebbe cedere un po' di terreno anche nel breve, una volta che le aspettative sulle banche centrali fossero pienamente ricalibrate e che una maggiore propensione al rischio tornasse a palesarsi sui mercati.



## 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.*