

Una settimana intensa: nervosismo in Europa e nuovi massimi per le borse USA

- Le decisioni di BCE e Fed e i risultati delle elezioni europee hanno caratterizzato la settimana.
- Lo spread Francia-Germania si è allargato. Storicamente è stata un'opportunità per investire.
- I nuovi elementi non sembrerebbero cambiare in modo sostanziale lo scenario per i mercati.

Le decisioni di BCE e Fed e i risultati delle elezioni europee hanno caratterizzato la settimana.

La settimana trascorsa dall'ultimo *Commento Flash* ha visto la maggior parte delle borse mondiali far registrare delle flessioni. L'unica eccezione, importante dal punto di vista dimensionale e per la rilevanza globale, è rappresentata dagli Stati Uniti, dove l'indice S&P 500 ha messo a segno un rialzo di oltre l'1% e il Nasdaq Composite, trainato ancora una volta da Nvidia e Apple, che ha anch'essa raggiunto nuovi massimi storici, un rialzo di oltre il doppio. Tutti gli altri listini importanti sono scesi o rimasti poco variati. Alle comunicazioni delle principali banche centrali, BCE giovedì 6 giugno e Fed mercoledì 12, si sono aggiunti, nel fine settimana tra queste due date, esiti delle elezioni europee che lasciano intravedere possibili scenari di complessa gestione politica.

Il calo delle borse, in particolare quelle del Vecchio Continente, è stato, fino ad oggi, ancora relativamente contenuto e rende difficile poter parlare di una correzione. È probabile che i riaggiustamenti delle aspettative dopo decisioni e comunicazioni delle banche centrali e alcune preoccupazioni dopo il voto europeo, soprattutto per quanto riguarda la Francia, possano avere contribuito ad alimentare la volatilità, che ancora una volta si è scaricata in modo più pronunciato nel mercato dei titoli di Stato.

I rendimenti dei governativi, soprattutto europei, infatti, avevano cominciato a spostarsi verso l'alto già dopo le dichiarazioni della BCE. Quest'ultima, dopo il taglio del costo del denaro di un quarto di punto percentuale, ha ritenuto di assumere una retorica della "dipendenza dai dati" ancora più stringente del solito, lasciando intuire che il mercato potrebbe dover aspettare almeno le prossime proiezioni macroeconomiche aggiornate in settembre per vedere ulteriori interventi sui tassi.

Lo spread Francia-Germania si è allargato. Storicamente è stata un'opportunità per investire.

Il risultato delle elezioni europee, che in Francia hanno visto il *Rassemblement National* di Le Pen e Bardella raccogliere consensi più che doppi rispetto alla formazione direttamente riconducibile al presidente Macron, ha portato quest'ultimo a sciogliere il Parlamento e indire elezioni legislative anticipate con il primo turno il 30 giugno. Lo spread tra i titoli di Stato francesi e tedeschi a 10 anni, dall'inizio di questa settimana, si è allargato fino a superare i 60 punti base. Si tratta di un livello significativo in prospettiva storica, che negli ultimi 34 anni è stato toccato o superato solo in 11 occasioni. Solo in cinque di esse è stato almeno 20 punti base più alto.

L'analisi di ciò che è accaduto nei mercati finanziari dopo questi momenti tenderebbe a confermare l'idea che le vicende politiche spesso abbiano effetti limitati, soprattutto per ciò che riguarda la durata nel tempo, sui mercati finanziari. In effetti, in media, le borse francese e italiana e l'indice di Area Euro (Euro Stoxx) hanno fatto registrare rialzi corposi a sei mesi, un anno, tre anni e cinque anni dai picchi dello spread. Anche gli indici obbligazionari governativi 7-10 anni di Francia e Italia hanno fatto registrare delle performance molto positive. L'Euro invece, in tali circostanze, mediamente si è spesso indebolito rispetto al Dollaro. In generale e soprattutto nel caso dei titoli di Stato, non si può non considerare come e quanto il fatto che tra il 1990 e il 2024 i rendimenti obbligazionari di mercato si siano mossi perlopiù lungo una traiettoria discendente possa avere inciso su questi risultati.

I nuovi elementi non sembrerebbero cambiare in modo sostanziale lo scenario per i mercati.

L'analisi di ciò che è accaduto in passato a seguito di episodi di volatilità che abbiano interessato in particolare il debito pubblico francese potrebbe confermare che anche questo elemento non sia, di per sé, in grado di alterare uno scenario macroeconomico di riferimento che si può interpretare come potenzialmente favorevole alle attività rischiose. La volatilità sui mercati è destinata ad accompagnarci ancora: negli ultimi giorni si è chiaramente assistito a cambiamenti di rotta da parte di investitori che si erano riposizionati dapprima in maniera più ottimistica, poi in maniera più prudente, per le dichiarazioni delle banche centrali, e che verosimilmente hanno ricalibrato le proprie aspettative anche in funzione dei risultati delle elezioni europee. I dati recenti sull'inflazione degli Stati Uniti e le dichiarazioni della Fed, largamente in linea con le aspettative, sono stati accolti dai mercati con una spiccata positività, che ha sospinto l'indice S&P 500 a nuovi massimi storici sopra quota 5400. Anche il Nasdaq Composite ha toccato nuovi massimi. La stabilità del credito in questa fase è stata una caratteristica positiva dell'asset class, ma ha significato anche una minore presenza, in termini relativi, di opportunità di ingresso ed eventualmente di presa di profitto da cogliere tatticamente, rispetto al mondo azionario o a quello dei titoli di Stato, dove le oscillazioni dei rendimenti continuano a essere vistose. Si può archiviare questo ciclo di comunicazioni delle banche centrali come largamente in linea con le aspettative e orientato verso un'evoluzione della politica monetaria che potrebbe vedere tassi di riferimento e rendimenti di mercato in calo a partire da livelli sostenuti. Quest'ultimo fattore potrebbe rappresentare un'opportunità per accumulare *private markets*, in particolare *private equity* e immobiliare, che dal verificarsi di una sequenza di eventi del genere dovrebbero trarre beneficio.

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.