

Riprendiamo da dove eravamo rimasti

- Molti temi di rilievo per i mercati rimangono gli stessi di fine 2024. Si è aggiunta la Gran Bretagna.
- Oltre a utili aziendali e banche centrali, i temi del 2025 includono la possibile fine dei conflitti.
- Portafogli diversificati anche per il 2025. Merita una menzione il rafforzamento recente del Dollaro.

Molti temi di rilievo per i mercati rimangono gli stessi di fine 2024. Si è aggiunta la Gran Bretagna.

Riallacciamo i fili di un discorso interrotto dal *Commento Flash* del 19 dicembre. Molti dei temi che stanno probabilmente influenzando l'andamento dei mercati finanziari sono gli stessi della fine dello scorso anno. È tornata, anzi è rimasta con noi, la volatilità, che era già stata forse l'autentica protagonista dei movimenti di fine 2024, insieme alla Federal Reserve e all'elezione di Donald Trump. I rendimenti sui titoli di Stato, sia pure con oscillazioni a tratti chiaramente visibili, hanno proseguito in una traiettoria rialzista che dura ormai da molte settimane. La novità è che le oscillazioni, soprattutto in dicembre, si sono propagate alle borse e, in misura contenuta, alle obbligazioni societarie. Questo è il tema principale che ci sta accompagnando anche in queste prime sedute del 2025. I listini azionari si stanno muovendo con un certo nervosismo. Al momento le piazze che hanno fatto registrare l'andamento migliore sono quelle europee, seguite dagli Stati Uniti. Dall'inizio dell'anno le oscillazioni stanno comunque mantenendo gli indici in territorio positivo. Diversa la situazione in Asia, dove i listini hanno avuto un andamento altalenante, ma con una tendenza al ribasso netta. Cina e Hong Kong hanno già accumulato ribassi intorno al 4%. La novità di inizio anno è una debolezza molto pronunciata della Gran Bretagna. Quanto sta accadendo alla sterlina e ai titoli di Stato del Paese ricorda la crisi del 2022 - con la questione del mini-budget e l'evoluzione disordinata delle vendite di obbligazioni governative da parte dei fondi pensione, che contribuirono alla fine del mandato dell'allora Primo Ministro Liz Truss - anche se alcuni osservatori evocano addirittura somiglianze con la crisi del debito degli anni 1970.

Oltre a utili aziendali e banche centrali, i temi del 2025 includono la possibile fine dei conflitti.

Ci sono aspettative crescenti che il 2025 possa essere un anno nel quale, in un modo o in un altro, potrebbero concludersi le situazioni di tensione geopolitica, inclusi i conflitti armati in Medio Oriente e tra Russia e Ucraina. Non è detto che l'esito possa essere quello che i Paesi occidentali avrebbero desiderato quando queste guerre sono cominciate, ma è chiaro che le importanti variazioni del quadro politico in molti Paesi avviate nel 2024 - con cambiamenti al vertice e dichiarazioni che possono alimentare ulteriore incertezza e nervosismo - potrebbero costituire un elemento differenziale rispetto al recente passato: le opportunità di trattativa, la volontà di negoziare e l'evoluzione militare sul campo potrebbero imboccare strade diverse alla ricerca di una chiusura più rapida possibile dei fronti aperti. Ciò potrebbe rappresentare un fattore positivo.

Il quadro macroeconomico e fondamentale non è cambiato molto e si può interpretare in maniera ancora tendenzialmente favorevole alle attività rischiose. La settimana prossima alcune aziende importanti negli Stati Uniti renderanno noti i propri risultati del quarto trimestre e le indicazioni per il 2025. È ragionevole ritenere che l'attenzione degli investitori sarà alta verso queste comunicazioni: la solidità del mondo societario - innanzitutto negli Stati Uniti, ma non solo - è stata uno dei pilastri che hanno sostenuto i forti rialzi dei mercati azionari nel 2024 e la qualità del credito per il mondo obbligazionario societario. Oltre agli utili aziendali, fra gli appuntamenti di rilievo di gennaio abbiamo le comunicazioni delle banche centrali, con la Federal Reserve che parlerà il 29 e la Banca Centrale Europea il 30. Dopo i messaggi di Powell in dicembre, che hanno contribuito a destabilizzare le aspettative di alcuni investitori, l'idea che al momento appare prevalente è che la Fed possa mantenersi attendista nella riunione di fine mese e probabilmente fino a marzo, mentre la BCE potrebbe proseguire nel percorso di riduzione dei tassi di riferimento.

Portafogli diversificati anche per il 2025. Merita una menzione il rafforzamento recente del Dollaro.

In un contesto di incertezza ancora elevata, appare sensato mantenere portafogli strategici esposti alle attività rischiose e ben diversificati. Crediamo ancora che lo scenario di riferimento possa vedere una riduzione del costo del denaro e dei rendimenti obbligazionari di mercato, sia pure con gradualità e volatilità a tratti pronunciata. L'idea di fondo è di approfittare dei movimenti di correzione per accumulare posizioni, sia nel mondo azionario, sia in quello obbligazionario. Sia i titoli di Stato sia le emissioni societarie, infatti, possono in queste fasi tornare a presentare rendimenti interessanti, soprattutto per coloro che sono disponibili a mantenere le posizioni in portafoglio fino alla scadenza. Riteniamo anche che il contesto attuale sia favorevole all'accumulazione di posizioni in *private markets*, che dovrebbero trarre beneficio di un'evoluzione in senso ribassista di tassi di riferimento e rendimenti obbligazionari di mercato: ciò per tutte le tipologie di attività, *private equity*, debito privato e investimenti diretti immobiliari.

Una considerazione finale merita il Dollaro, il cui rafforzamento decisamente notevole, rispetto all'Euro e a molte altre valute, è proseguito. L'inerzia nel breve periodo appare ancora a favore del biglietto verde, e i problemi specifici in altri mercati, come per esempio quelli ricordati della Sterlina britannica, oltre a un'incertezza geopolitica che contribuisce a stimolare la domanda di Dollari come valuta-rifugio, potrebbero rafforzare questa tendenza di breve. In una logica *contrarian* vale comunque la pena sottolineare come il posizionamento degli investitori finanziari a favore del Dollaro stia iniziando ad apparire piuttosto sbilanciato. Questo elemento potrebbe contribuire a fasi di volatilità anche nel mercato valutario, se gli investitori decidessero di riequilibrare, almeno in parte, le proprie 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.