

## Stabilizzazione e perturbazioni

- I giorni scorsi hanno portato qualche flebile segnale di stabilizzazione.
- Elementi di tensione vecchi e nuovi possono perturbare il percorso di normalizzazione.
- Diversificazione e un corretto orizzonte temporale possono aiutare ad affrontare l'incertezza.

### I giorni scorsi hanno portato qualche flebile segnale di stabilizzazione.

Dopo settimane turbolente, nei mercati finanziari sono arrivate giornate di stabilizzazione. Le borse mondiali hanno fatto registrare rialzi diffusi, trainate da un'Europa potenzialmente in fase di trasformazione positiva. Il mercato degli Stati Uniti è rimbalzato dai minimi recenti, ma è rimasto comunque più indietro, probabilmente penalizzato da un'incertezza che, secondo alcune importanti indagini di mercato, sembrerebbe aver indotto molti investitori a ridurre drasticamente la propria esposizione. L'altra area che si è mossa molto positivamente è stata l'Asia. Giappone e soprattutto Cina e Hong Kong sembrano essere tornate destinazioni di interesse per i flussi di capitale negli ultimi giorni. La stabilizzazione ha coinvolto anche il mercato obbligazionario. I titoli di Stato, soprattutto europei, che all'inizio del mese avevano subito un violento riprezzamento dopo le notizie provenienti dalla Germania e relative ai piani di investimenti e spesa pubblici e di difesa, sembrerebbero avere trovato un equilibrio, almeno temporaneo, dopo lo scossone di due settimane fa. È ancora presto per capire se il movimento di rialzo dei rendimenti si sia concluso, ma, come spesso accade, esaurito lo slancio di una prima reazione molto forte e disordinata, può subentrare un periodo in cui le oscillazioni sono più contenute. Marginalmente più volatili le obbligazioni societarie. Con fluttuazioni dei governativi più contenute, l'incertezza generale si è propagata, con molta moderazione, agli spread, sempre compressi in prospettiva storica, grazie anche ai solidi fondamentali delle aziende.

### Elementi di tensione vecchi e nuovi possono perturbare il percorso di normalizzazione.

La complessità dello scenario continua a manifestarsi su vari piani, che si intrecciano tra loro. La politica e la geopolitica tendono a mantenere alta l'attenzione degli investitori. Siamo passati da una sequenza di annunci frenetici e talvolta contraddittori sui dazi da parte di Trump al raggiungimento di un accordo politico in Germania sull'imponente piano di investimenti pubblici, con una maggioranza qualificata, per poter modificare la Costituzione. Anche su quest'ultimo tema si sono alternate notizie positive e negative e, come nel caso dei dazi, l'importanza della materia per l'economia ha costretto gli investitori a valutare cifre e potenziali implicazioni delle diverse situazioni che potrebbero crearsi. A ciò bisogna aggiungere anche un ritorno di complessità per quanto riguarda i conflitti tra Russia e Ucraina e in Medio Oriente. Quando sembrava che finalmente, sia pure con tanti tentativi falliti, in entrambi i teatri di guerra si potessero aprire prospettive per soluzioni negoziali, c'è stata una recrudescenza dell'attività militare sul campo. La speranza è che si tratti di una fase transitoria destinata a durare il meno possibile, purtroppo è difficile fare previsioni in questo senso. Il presidente Trump ha cominciato a intervenire direttamente in queste vicende, parlando sia con Zelensky, sia con Putin per quanto riguarda il conflitto tra Russia e Ucraina e facendo sentire la presenza militare degli Stati Uniti in Medio Oriente con un attacco ad alcune postazioni Houthi. Le ultime notizie dalla Turchia si aggiungono ai fattori di potenziale turbativa dello scenario, benché più al margine. Dopo una BCE attendista a inizio mese, le dichiarazioni di ieri della Federal Reserve e le proiezioni macroeconomiche aggiornate non sembrano avere contribuito a dissipare molti dubbi degli investitori, anche se il rallentamento della riduzione dello stato patrimoniale (cioè del reinvestimento dei titoli che scadono) è una decisione degna di essere sottolineata. L'altra faccia della medaglia dell'incertezza è il prezzo dell'oro, classico bene rifugio, su nuovi massimi storici, dopo avere superato di slancio la quota dei 3000 Dollari l'oncia.

### Diversificazione e un corretto orizzonte temporale possono aiutare ad affrontare l'incertezza.

Al momento è come se i mercati avessero preso atto del maggior livello di incertezza generale, calibrando le aspettative di rischio, ma senza una apparente volontà di discernere in profondità. Il fatto che la correzione dei mercati azionari abbia colpito più duramente gli Stati Uniti si può ancora considerare forse come qualcosa di fisiologico, dopo i rialzi degli ultimi anni e i sessanta massimi storici dell'S&P 500 nel 2024.

L'incertezza di questo periodo rende più chiaro il valore di una diversificazione ben ragionata dei portafogli strategici, che possono mantenere, compatibilmente con la tolleranza del rischio e l'orizzonte temporale degli investitori, un'esposizione alle attività rischiose in un contesto complesso, ma che potrebbe mostrarsi ancora favorevole, grazie all'economia globale ancora in crescita e al ridimensionamento dell'inflazione rispetto ai picchi degli ultimi anni. Tenderemmo quindi a continuare a considerare le fasi di debolezza come opportunità per arrotondare o accumulare posizioni nei mercati azionari, non solo negli Stati Uniti che sono scesi di più ultimamente, ma anche in un'Europa che sembrerebbe avere dei fattori di sostegno significativi. Nel mondo obbligazionario, sia governativo sia societario, l'idea rimane quella di approfittare di eventuali turbolenze del mercato per bloccare rendimenti ritenuti interessanti e portare a scadenza le posizioni. In una logica di aumento della diversificazione del portafoglio, oltre alle azioni di piccola capitalizzazione, protagoniste del *Trump trade* subito dopo le elezioni, che in questa fase di correzione hanno lasciato sul campo più di quanto avessero guadagnato, può avere senso considerare le opportunità di accumulare posizioni in *private markets*, che risentono meno dell'effetto-concentrazione che colpisce i principali indici azionari globali.



## 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.*