

## **When in doubt, BUY. Ma fino a quando?**

L'incertezza legata alla politica commerciale dell'amministrazione Trump sta influenzando il mercato azionario, ma gli investitori sembrano ancora propensi ad acquistare azioni nonostante i rischi.

Fin dall'insediamento del nuovo presidente, la possibilità di tariffe doganali su alleati e rivali geopolitici ha sollevato interrogativi sui potenziali impatti economici. Tuttavia, la reazione iniziale di cautela dei mercati sta gradualmente lasciando spazio a un atteggiamento più ottimista, anche se la situazione rimane confusa a causa di ritardi, esenzioni e dichiarazioni contraddittorie.

Gli investitori, finora, hanno scelto di ignorare il rumore e continuano ad acquistare azioni americane seppur a ritmo e con momentum decisamente inferiore agli acquisti perpetuati in Europa e da qualche seduta in Cina.

Anche di fronte all'annuncio di dazi del 25% su acciaio e alluminio, che entreranno in vigore a marzo, e alle tariffe reciproche previste per aprile, gli indici azionari hanno continuato a salire. L'S&P 500, per esempio, si trova vicino ai suoi massimi storici, suggerendo che il mercato potrebbe sottovalutare i rischi legati alla guerra commerciale. Questo solleva una domanda chiave: gli investitori stanno correttamente valutando le intenzioni di Trump o stanno ignorando con superficialità una minaccia concreta?

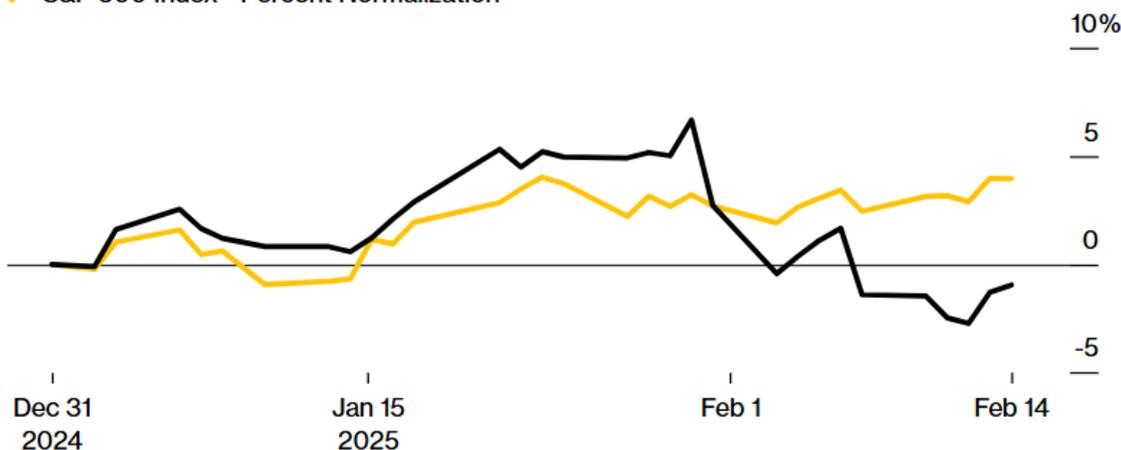
Secondo Andrew Slimmon, portfolio manager di Morgan Stanley, il mercato sta reagendo positivamente all'idea che le tariffe non saranno così punitive come inizialmente temuto. Tuttavia, l'incertezza rimane elevata. I recenti afflussi nei mercati azionari provengono in parte da investitori più vulnerabili agli shock, rendendo il mercato stesso più reattivo alle notizie. Un indice che misura l'incertezza della politica commerciale ha raggiunto i massimi dal 2019, quando una guerra commerciale simile era in corso.

Nonostante il rally dell'S&P 500, i titoli più esposti alle tariffe mostrano una performance inferiore. Un paniere di azioni a rischio tariffario monitorato da UBS è in calo rispetto all'indice principale, indicando che almeno una parte del mercato sta prendendo sul serio le potenziali ripercussioni.

## Basket of Tariff-Exposed Stocks Lags S&P 500

The group has dropped sharply since late January

- ▬ UBS Trump Tariff Losers basket - Percent Normalization
- ▬ S&P 500 Index - Percent Normalization



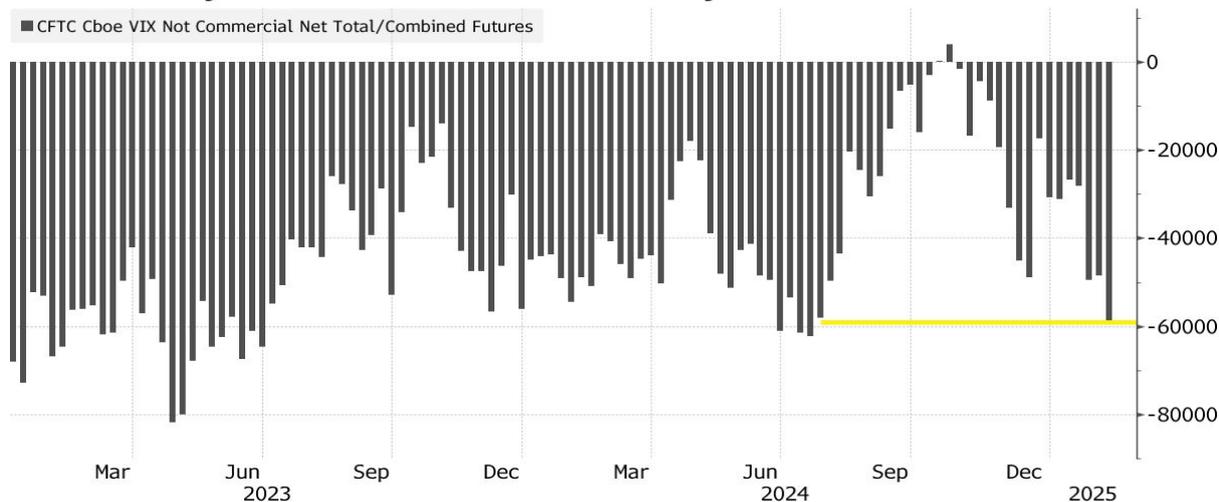
Source: UBS, Bloomberg

Note: Data is normalized with percentage appreciation as of December 31, 2024.

L'aumento dell'incertezza potrebbe portare a un incremento della volatilità, anche se finora gli investitori non si sono posizionati in tal senso. I fondi speculativi continuano a mantenere posizioni nette corte sui futures legati all'indice di volatilità VIX da sedici settimane consecutive, segnalando una fiducia persistente in un mercato stabile. Tuttavia, questa stessa dinamica si era verificata nel luglio scorso con il crollo dello yen carry trade, seguito da un'impennata della volatilità e da un crollo dell'S&P 500.

## Wagering on Lower Volatility

Short volatility bets are at levels last seen in July



Source: CFTC, Bloomberg

Bloomberg

Per gli strategist di Wall Street, le prospettive di un rialzo del 12% per l'S&P 500 nel 2025 sono ora più incerte. Bill Sterling di GW&K Investment Management sottolinea come la questione delle tariffe rappresenti uno dei principali rischi per i mercati finanziari, una sorta di "conosciuto sconosciuto", dove entità, portata e tempistiche delle misure restano ancora poco chiare. Anche Goldman Sachs evidenzia i dazi come un rischio chiave per il proprio outlook, mentre Evercore ISI rileva un deterioramento del sentiment dovuto alla mancanza di chiarezza sulle politiche commerciali. Un'analisi di Bank of America mostra inoltre che la fragilità dei titoli più capitalizzati dell'S&P 500 sta raggiungendo livelli mai visti in oltre trent'anni.

Parallelamente, le aziende americane iniziano a manifestare preoccupazioni sulle ripercussioni economiche delle tariffe. Ford ha dichiarato che i dazi del 25% su Messico e Canada, in vigore dal 4 marzo, potrebbero danneggiare profondamente l'industria automobilistica statunitense. Inoltre, Trump ha annunciato che il 2 aprile verrà svelata una nuova serie di dazi sul settore automobilistico.

L'andamento recente dell'S&P 500 suggerisce che gli investitori non stanno reagendo impulsivamente, ma il mercato ha poca capacità di assorbire ulteriori notizie negative. Un esempio è stato il ribasso del 2% registrato il 3 febbraio, giorno dell'annuncio dei dazi su Messico e Canada, seguito da una ripresa una volta appreso che le misure sarebbero state rinviate. Tuttavia, nonostante la resilienza apparente dell'indice, i guadagni sono concentrati su poche aziende. Dopo l'annuncio di tariffe reciproche da parte di Trump, il mercato è salito dell'1%, ma il 40% di quel rialzo era dovuto a sole tre società: Nvidia, Apple e Tesla.

Questa dinamica mette in evidenza una vulnerabilità crescente. Il rally del mercato azionario statunitense degli ultimi anni è stato guidato principalmente dai giganti tecnologici, la cui importanza è ulteriormente amplificata dall'evoluzione dell'intelligenza artificiale. Tuttavia, questi titoli iniziano a mostrare segni di fragilità, sia per le loro valutazioni elevate sia per la crescente concorrenza da parte di startup cinesi come DeepSeek. Se la fiducia in questi titoli venisse meno, l'intero mercato potrebbe risentirne significativamente.

Nonostante tutto, non si può dire che Wall Street stia ignorando completamente il rischio tariffario. Piuttosto, gli investitori stanno diventando più selettivi nelle loro scelte. Il paniere di titoli a rischio dazi monitorato da UBS è in calo dell'1% nel 2025, mentre l'S&P 500 è in rialzo del 4%, dimostrando che una parte del mercato sta già prezzando un possibile impatto delle tariffe.

Eric Lascelles, chief economist di RBC Global Asset Management, ritiene che il mercato non stia ancora scontando tariffe universali del 25%, ma stia comunque incorporando un'aspettativa di dazi più elevati. Se la politica commerciale dell'amministrazione Trump si concretizzerà in misure più aggressive di quanto anticipato, l'attuale rally azionario potrebbe rivelarsi fragile e destinato a essere messo alla prova.

E quindi? Che fare?

Beh, non esiste solo il mercato USA... e questo lo abbiamo visto. Molti dei flussi sono confluiti e stanno confluendo sul mercato azionario Europeo. abbiamo descritto alcune di queste dinamiche nel commento di preapertura di venerdì scorso.

Ma quale potrebbe essere il mercato su cui "puntare" per i prossimi mesi?

Beh... potrebbe essere il mercato Cinese. Nonostante i recenti rialzi, c'è ancora spazio di apprezzamento. Ma di questo ne parliamo nel commento di preapertura di domani.