

ECONOMIA MONDIALE & MERCATI FINANZIARI

COMMENTO
MENSILE

a cura di

Denis Manzi

Chief Investment Officer BSM

CON IL VENTO IN POPPA

Si naviga in un mare calmo ma inquieto

Un treno senza fermate. È questa la sensazione che, dopo la debacle di aprile seguita ai primi annunci di Donald Trump sui dazi, si ha osservando il comportamento dei mercati finanziari che, anche nell'ultimo mese, hanno registrato un andamento positivo, in un clima tutto sommato tranquillo e privo di volatilità e nonostante il periodo di shutdown americano che ha privato gli investitori dell'importante bussola dei dati macroeconomici statunitensi. La sensazione di compiacenza che si respira sui mercati finanziari, è ben rappresentata dalle condizioni finanziarie, che permangono a livelli caratteristici di periodi molto tranquilli (grafico condizioni finanziarie).

Grafico condizioni finanziarie

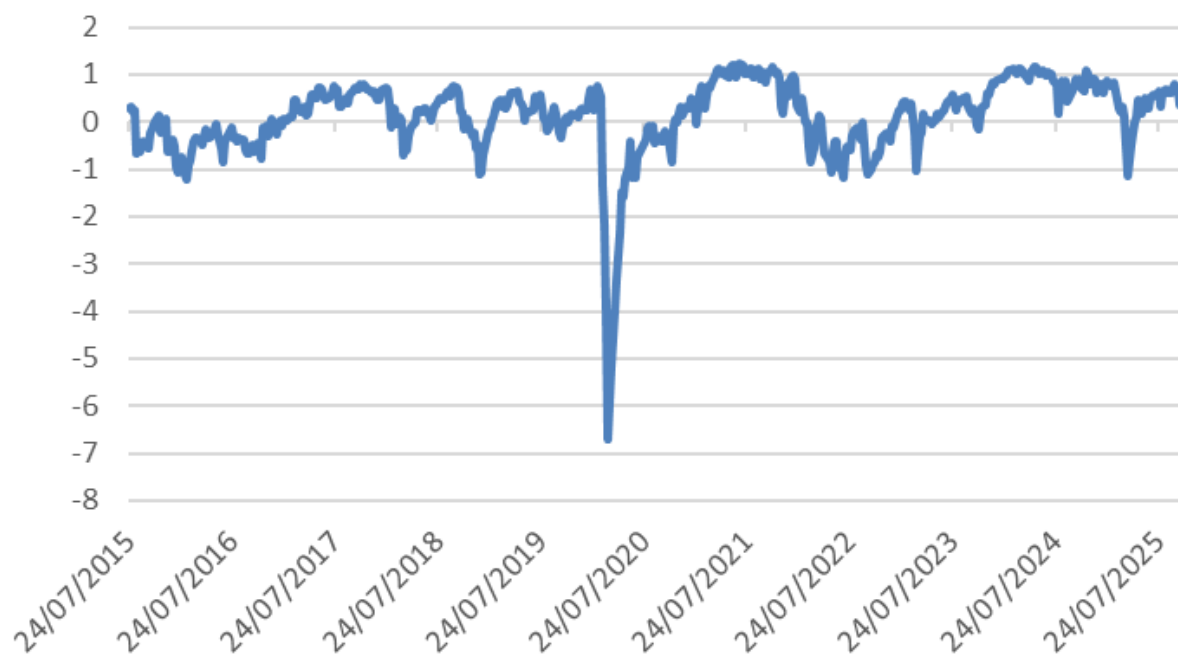


Grafico condizioni finanziarie: indicatore composto da una serie di variabili finanziarie.

Valori più elevati corrispondono a condizioni finanziarie maggiormente espansive

Fonte: elaborazione BSM su dati Bloomberg al 31 ottobre 2025

Effettivamente, le performance registrate dalle principali categorie di investimento mostrano molto bene la fase che stiamo vivendo (tabella performance).

Performance % mese di ottobre in valuta locale	Performance % anno 2025 in valuta locale	Performance % anno 2024 in valuta locale
2.27%	16.30%	23.31%
2.39%	15.65%	8.28%
4.12%	30.32%	5.05%
0.62%	6.80%	1.25%
0.81%	1.83%	2.63%
0.69%	10.36%	10.36%
1.72%	10.37%	6.58%

Tabella performance

Fonte: elaborazione BSM su dati bloomberg.

Price return per indici azionari, total return per indici obbligazionari.

QUALI SONO STATI GLI EVENTI PIÙ SIGNIFICATIVI DELL'ULTIMO PERIODO?

Sul fronte delle politiche commerciali statunitensi, durante l'ultimo periodo si è notata una certa distensione verso la Cina, il che è positivo e sta contribuendo alla tenuta del contesto macroeconomico e dei mercati finanziari. Per quanto riguarda invece le principali banche centrali, abbiamo assistito come previsto al taglio dei tassi di 25 punti base in America (con tassi che sono quindi ora nel range 3,75%-4%) mentre in eurozona la BCE li ha lasciati come previsto invariati (tasso sui depositi pari al 2%).

QUAL È LA CONDIZIONE DI SALUTE DELL'ECONOMIA GLOBALE?

Il periodo di shutdown americano richiede di navigare a vista, considerata l'assenza della pubblicazione di dati macroeconomici negli USA. Tuttavia, è abbastanza ovvio come la salute macro continui a rimanere tutto sommato positiva, anche grazie agli enormi investimenti in AI che le società big tech stanno effettuando e progettando. Dall'altro lato, tuttavia, i livelli di inflazione continuano testardamente a rimanere leggermente al di sopra ai target delle banche centrali ed il mercato del lavoro continua a non essere tonicissimo. La pubblicazione degli utili aziendali per il terzo trimestre sta confermando un certo dinamismo, con numeri positivi sia sul fronte dei ricavi che su quello degli utili.

QUALI SARANNO GLI EVENTI DA MONITORARE NEL PROSSIMO PERIODO?

Novembre non vedrà decisioni delle principali banche centrali e pertanto l'attenzione sarà verosimilmente rivolta alla pubblicazione dei dati macroeconomici statunitensi, non appena terminerà lo shutdown. Attenzione elevata continuerà inoltre ad essere rivolta al tema dei dazi e delle politiche protezionistiche, così come agli sviluppi sul fronte geopolitico, in special modo quello ucraino.

COSA CI DICONO LE VALUTAZIONI ATTUALI DEI MERCATI FINANZIARI E COSA È LECITO ATTENDERSI NEL MEDIO PERIODO?

Come sempre risulta importante dare uno sguardo alle valutazioni delle principali categorie di investimento, in quanto nel medio-lungo periodo la performance dei mercati è fortemente correlata alle valutazioni presenti al momento dell'investimento (più basse sono le valutazioni più elevato è il rendimento prospettico e viceversa).

Mercato	Metrica utilizzata	Percentile
MSCI World (Azionario mondiale)	Prezzo/Utili prospettico	98 (95 lo scorso mese)
Obbligazionario EUR Investment Grade	Option Adjusted Spread vs. governativo	100 (100 lo scorso mese)
Obbligazionario Global High Yield	Option Adjusted Spread vs. governativo	100 (100 lo scorso mese)
Obbligazionario mercati emergenti	Option Adjusted Spread vs. governativo	100 (100 lo scorso mese)

Tabella valutazioni

Fonte: elaborazione BSM su dati bloomberg con dati rilevati in data 31 ottobre 2025. Il percentile, con valori che vanno da 0 a 100 (più il valore è elevato e più il mercato è caro) è calcolato su una serie storica di 10 anni e rilevazioni mensili.

La tabella valutazioni ci mostra livelli estremamente cari, lasciandoci in un contesto di valutazioni che, essendo ai livelli peggiori dell'ultima decade, non offrono assolutamente un adeguato margine di sicurezza per potere dormire sonni tranquilli. Sappiamo molto bene come i mercati, sempre più di sovente, alternino momenti anche lunghi di estrema tranquillità, seguiti da altri, magari non lunghissimi, ma estremamente volatili e con discese veloci. Viste le valutazioni a cui trattano attualmente le principali asset class, lo spazio potenziale di discesa appare piuttosto ampio.

COME ANDRANNO QUINDI GESTITI I PORTAFOGLI NEL PROSSIMO PERIODO?

La fase prolungata di buoni ritorni uniti a bassi livelli di volatilità che stiamo vivendo ormai da tempo, potrebbe essere messa alla prova nel prossimo periodo, visto che sul fine anno, in un clima di liquidità sempre ottimale, si tende a "portare a casa" le performance positive andando a liquidare ciò che ha corso di più. Considerato il tutto a 360 gradi, per il prossimo periodo si ribadisce quanto consigliato già nei mesi scorsi, ovvero, tatticamente, di:

- Diminuire l'esposizione all'azionario durante giornate particolarmente positive, con l'obiettivo di mantenerla sotto al peso stabilito in sede di asset allocation strategica;
- Diminuire l'esposizione all'obbligazionario con rischio di credito durante giornate particolarmente positive, con l'obiettivo di mantenerla sotto al peso stabilito in sede di asset allocation strategica
- Aumentare l'esposizione all'obbligazionario privo di rischio di credito durante giornate particolarmente negative, con l'obiettivo di portarla sopra al peso stabilito in sede di asset allocation strategica.

Le soluzioni di liquidità continuano ad offrire rendimenti non disdicevoli e vicini ai livelli inflazionistici, sebbene in un contesto di tassi in diminuzione rispetto ai massimi visti durante il 2023 ed il 2024 e pertanto va evitata la smania di volere essere sempre fully invested su attivi più volatili che, allo stato attuale, non offrono un gran premio al rischio. In tal senso, per chi ne ha la possibilità, e visti i livelli di volatilità implicita contenuta (che quindi rendono più a buon mercato il prezzo dello strumento) vale ancora la pena mettere in piedi strategie opzionali di protezione o comunque strategie con convessità elevata.



Banca di San Marino®
Futuro da una vita