

Financial Corner

**Possiamo dire addio
al «Reflation Trade»?**

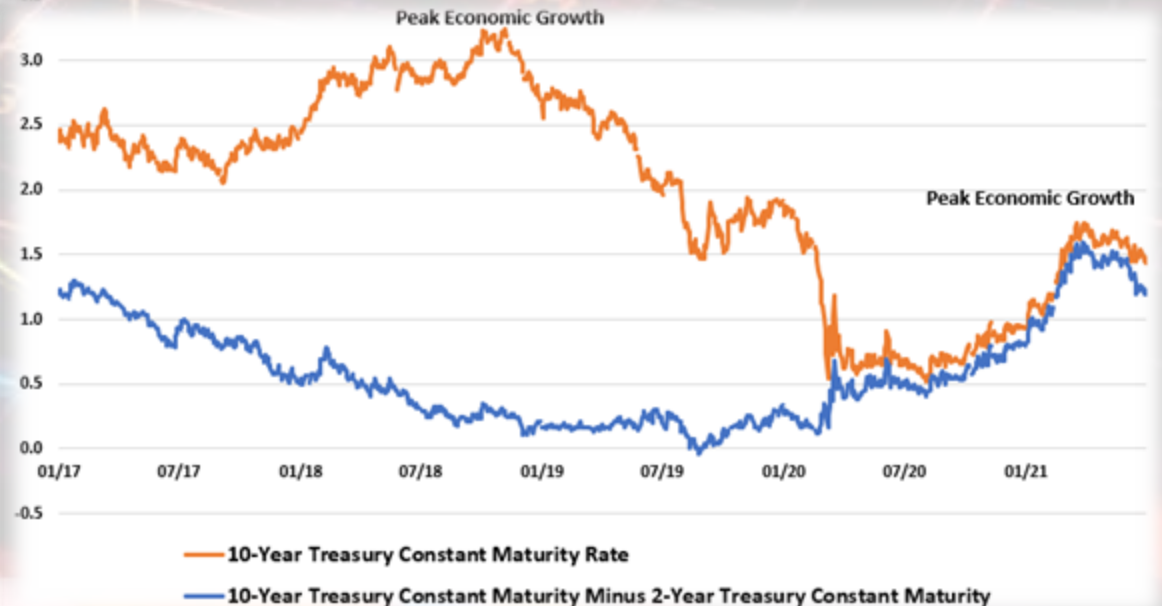


“Financial Corner”, il report settimanale sulle prospettive dei mercati finanziari che guarda ai temi del futuro, dell’innovazione e della sostenibilità.

Secondo la società di ricerca canadese Alpine MacroGlobal, i mercati finanziari stanno affrontando tre minacce che potrebbero portare ad un picco di volatilità e ad un aumento dell'avversione al rischio: una Fed «falco», una crescita cinese più lenta ed un dollaro più forte.

Secondo i calcoli della Bank of America, il moltiplicatore di credito della Cina è crollato a meno di 1,5x recentemente, portando ad una forte decelerazione della crescita del PIL nei prossimi due anni. Anche i recenti dati macro mostrano segni di debolezza, anche se la Cina rimarrà nella fase di recupero.

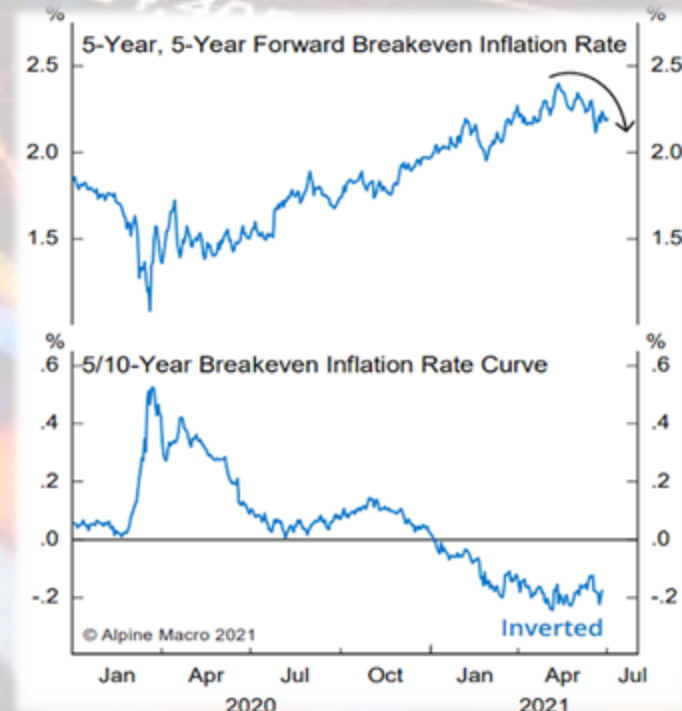
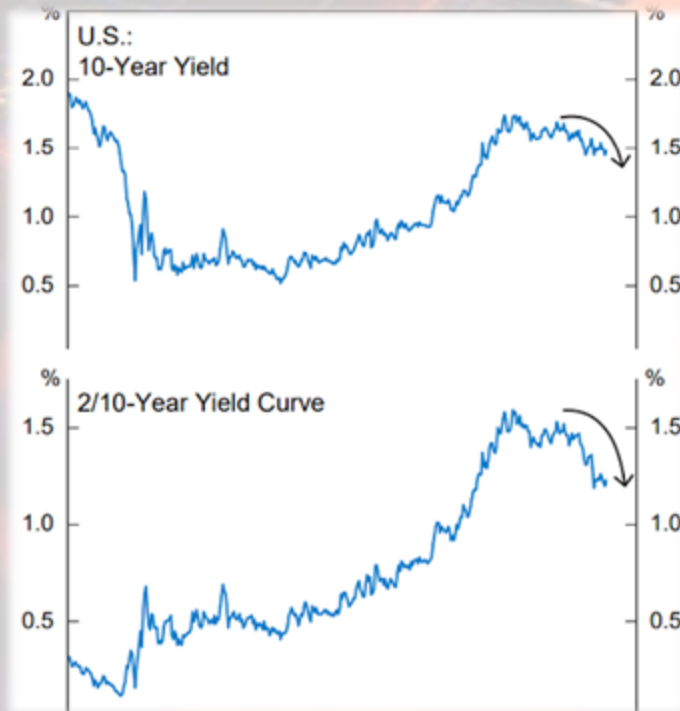
I rendimenti delle obbligazioni stanno lanciando un forte segnale economico, dato che i rendimenti del Tesoro a 10 anni sono scesi di nuovo all'1,3%, la scorsa settimana.





BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND

Il differenziale tra i rendimenti conferma le preoccupazioni che le aspettative per la crescita economica e l'inflazione siano troppo ottimistiche. La curva dei rendimenti continua ad appiattirsi negli ultimi mesi invece di irripidirsi, con forti aspettative economiche.





I dati sul credito della Cina indicano ad esempio che, la previsione di SocGen di un impulso di credito nettamente inferiore nei prossimi anni, sarà confermata. E mentre questa metrica critica si affievolisce, praticamente ogni asset in tutto il mondo ne sarà colpito, specialmente in combinazione con un potenziale taper della Fed. L'analista della banca centrale di Soc Gen e capo economista dell'Asia, Wei Yao, ha recentemente detto che l'implicazione della rapida inversione dell'impulso di credito della Cina è una crescente pressione al ribasso sulla crescita economica cinese e sull'impulso inflazionistico più avanti nel corso dell'anno.

Al contrario, Marko Kolanovic di JP Morgan che ha dichiarato: "I rendimenti delle obbligazioni dovrebbero toccare il fondo e muoversi più in alto nei prossimi mesi, il che permetterà un rimbalzo nei settori beta. Anche le azioni delle materie prime potrebbero avere una performance migliore dopo che i settori minerario ed energetico europei hanno perso il 10-15% ciascuno da marzo.



Per quanto riguarda alcuni fattori chiave possiamo affermare che, in primo luogo, gli indicatori di posizionamento, tecnici e di sentiment non appaiono tesi e l'interesse a breve termine è risalito dai minimi. In secondo luogo, il picco nelle revisioni EPS è ormai alle spalle, e il mercato probabilmente si sentirà a suo agio nel ritenere che la crescita rimarrà al di sopra del trend nel secondo semestre, sostenuta sia dal consumatore che dal capex. I guadagni dei titoli ciclici dovrebbero rimanere stabili rispetto ai difensivi, in contrasto con lo stallo dei prezzi degli ultimi tre mesi. In terzo luogo, il passaggio della Fed a una posizione più da falco è ormai alle spalle, ed è probabile che la Fed rimanga coerente con la visione secondo la quale *"l'inflazione è transitoria"*.

Kolanovic è, una voce autorevole, ed in molti casi, ha avuto completamente ragione, per cui, in ogni caso, bisognerebbe tenerne conto.

I breakeven dell'inflazione statunitense raccontano già di una crescita più bassa e dell'abbandono della tendenza alla reflazione, mentre i breakeven europei reggono ancora. È una situazione abbastanza rara, che potrebbe essere legata all'attivismo della Banca Centrale Europea.

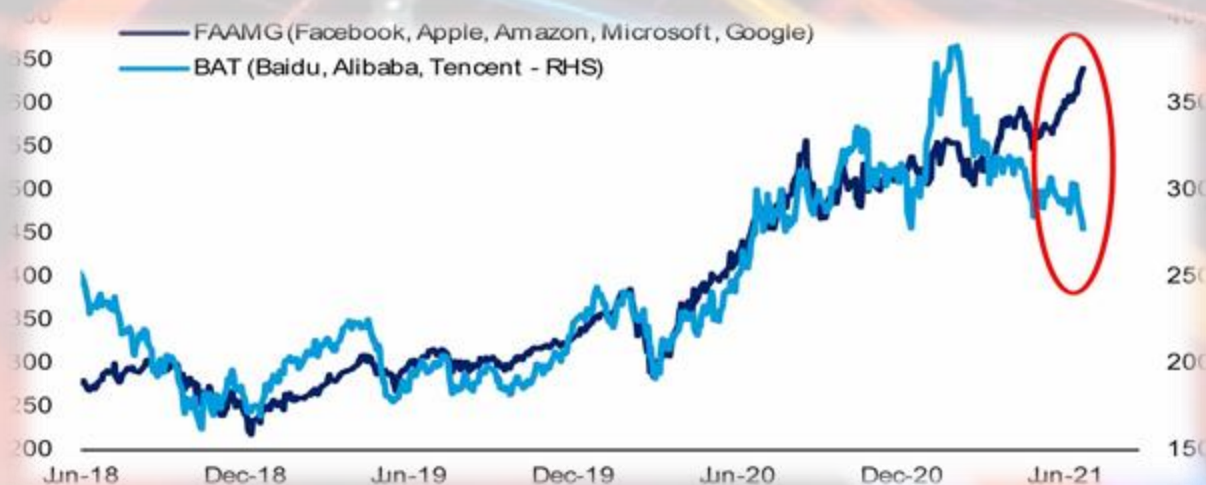


L'indice ISM manifatturiero, ha già chiaramente dato dei segnali. Questo corrobora la tendenza al ribasso stabilita nel total return stock-to-bond. Morgan Stanley ha segnalato che i rischi di ribasso sono aggravati dal posizionamento degli asset manager nei futures SPX di nuovo ai picchi storici. E tornando a quello che ha segnato l'inizio di tutto, il mercato dei tassi, Morgan Stanley stima che i CTA siano ancora a corto di obbligazioni, il che potrebbe far continuare il rally delle obbligazioni e mettere pressione sulle azioni, dato che gli investitori azionari temono che il mercato delle obbligazioni sappia qualcosa che loro non sanno sulle prospettive di crescita futura. In passato, il mercato obbligazionario era migliore nel prevedere un rallentamento economico.

Bank of America dice che la Cina sta già rallentando e si aspetta che gli indici dei direttori d'acquisto e gli utili per azione raggiungano il picco. Questo avrebbe implicazioni sul modello EPS globale di Bank of America, che prevede una decelerazione dal 40% in aprile a meno del 20% in agosto.

Sembra che pochi guardino al mercato o agli indici, visto che l'intero mercato è tenuto in piedi da pochi titoli tecnologici megacapitalizzati. Finora, anche gli indicatori principali come i titoli tecnologici cinesi non hanno potuto far deragliare il rally della Faamg (Facebook, Apple, Amazon, Microsoft e Google) ed un rally del mercato azionario che comunque ha un'ampiezza di mercato storicamente bassa.

I segnali d'allarme per le azioni americane e i titoli tecnologici sono evidenti, tuttavia, il mercato non è entrato in una vera fase di correzione. Dal punto di vista del sentiment, c'è compiacenza, un rapporto put/call molto basso ed una volatilità compressa.





BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND

Infine, un'ultima parola sull'oro: il posizionamento è ancora scarso e non ci sono ancora stati flussi significativi verso gli ETF sull'oro. D'altra parte, le banche centrali mondiali continuano a comprare grandi quantità d'oro e la variabile principale per l'evoluzione dell'oro, i rendimenti reali, ha ricominciato a diminuire (invertito nel grafico), allargando così il divario con il metallo giallo, che potrebbe così venire scambiato a circa 2.000 dollari se si chiudesse il gap come già accaduto nell'agosto 2020.

