

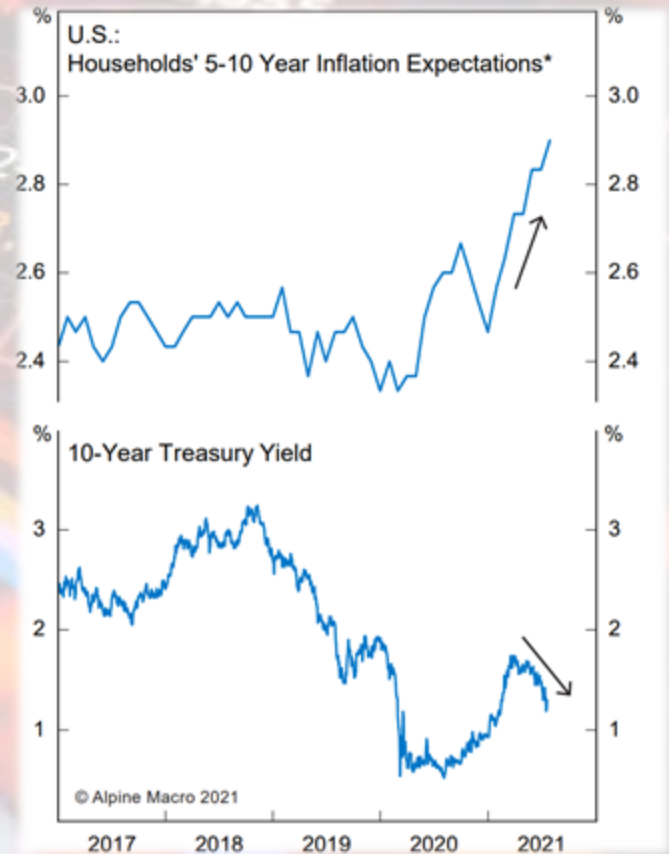
# Financial Corner

**Cosa accade nella guerra  
tra «Reflation Trade»,  
obbligazioni e dollaro?**



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

**Proseguiamo il cammino degli scorsi mesi. Grandi dubbi riguardano i rendimenti obbligazionari, che scendono mentre l'inflazione sale. Come afferma la società di ricerca Alpine Macro: *Il mondo degli investimenti è spesso guidato da narrazioni.* Di solito iniziano con un fondo di verità. Ma nel tempo, la narrazione e i fatti possono iniziare a divergere. Troppo spesso gli investitori continuano ad aggrapparsi a una premessa che non è più valida. Il mercato obbligazionario sta guardando i dati economici attuali, una crescita più lenta di quanto in tanti sperano e i livelli di inflazione che dobbiamo attenderci.**





**BORGOGNA**  
THE HOUSE OF MIND

**Le curve dei rendimenti dagli Stati Uniti, al Giappone, all'Europa hanno già iniziato ad inclinarsi di nuovo verso il basso. Potremmo vedere un improvviso appiattimento delle curve di rendimento globali.**





**Se osserviamo l'andamento nelle ultime settimane delle materie prime, hanno subito una battuta d'arresto ad eccezione del petrolio che si è ripreso rapidamente.**

**Questo quadro evidenzia un aspetto, sostanzialmente. Gli investitori sono divisi.**

**Da una parte c'è chi ritiene che i dati sull'inflazione nei prossimi mesi rimarranno elevati, mentre c'è una parte che ritiene probabile un ritorno alla deflazione.**

**In effetti, come abbiamo evidenziato più volte nei mesi scorsi, l'impulso del credito cinese potrebbe favorire quest'ultimo scenario.**

**Curiosamente, mentre i rendimenti obbligazionari danno segnali di deflazione, le azioni continuano a resistere, nonostante le valutazioni record e numerosi indicatori lancino da tempo segnali preoccupanti. Alcune banche d'investimento stanno iniziando a ridurre la loro esposizione sull'equity, come ad esempio afferma Bank of America, una di quelle che seguiamo di più: " *Rivediamo l'outlook sulle azioni europee da positive a neutrali... Ci aspettiamo che la crescita globale rimanga robusta nel terzo trimestre, ma i rischi di ribasso stanno aumentando*".**



**BORGOGNA**  
THE HOUSE OF MIND

**I rischi di ribasso di cui stiamo parlando, potrebbero venire a galla nei prossimi mesi, visto che le esportazioni globali e l'indice ISM manifatturiero statunitense sembrano seguire gli aggregati monetari cinesi, ovvero la quantità di denaro in circolazione in Cina. Inoltre, l'indice Michigan sulla fiducia dei consumatori ha registrato il più grande calo dal 2009 negli ultimi tre mesi, poiché i forti aumenti dei prezzi hanno scoraggiato i cittadini americani.**



Gli economisti di Bank of America si aspettano un picco nella crescita del PIL della zona euro nel terzo trimestre. Di conseguenza, le proiezioni macro implicano un obiettivo di 475 per lo Stoxx 600 entro il terzo trimestre (più o meno il 4% superiore ai livelli attuali) seguito da un ritorno a 410 entro fine anno (più o meno l'11% sotto i livelli attuali).

Il punto quindi è; per quanto tempo potranno resistere i mercati azionari, considerando anche gli altissimi livelli di margin debt?

Tra l'altro gli investitori oltre alle azioni stanno mantenendo le obbligazioni high yield. Stanno gestendo i loro portafogli ad alto beta e ad alto rischio, spesso senza coperture.

Finora, il mercato ha consentito di farlo senza particolari preoccupazioni. C'è da aspettarsi che i titoli ciclici possano vivere momenti difficili rispetto ai titoli tecnologici.

Il mercato in generale potrebbe stornare nei prossimi mesi, mentre il Nasdaq potrebbe reggere meglio.

