

Financial Corner

**Stagflazione ed inflazione.
Netflix potrebbe pensare ad
una nuova serie...
Vediamo gli ultimi sviluppi**



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



BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND



L'estate volge al termine e le implicazioni legate alla pandemia non sembrano affievolire la loro forza, anzi in molti paesi ormai si parla, senza mezzi termini, di terza dose del vaccino, dibattito che non fa sicuramente bene ai mercati finanziari che, come sosteniamo da mesi, vivono in condizioni di precario equilibrio. Cominciando la nostra analisi dalla Cina, non possiamo non osservare che, sul fronte economico, l'impulso al credito si è indebolito alcuni mesi fa e i dati della Cina sono stati di recente, deludenti. Gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) del paese sono infatti tornati in contrazione, notizia in se preoccupante visti i legami con le materie prime.

Nei mesi precedenti abbiamo evidenziato che un debole impulso al credito anticiperà un rallentamento economico ed un calo dei prezzi delle materie prime, dei PMI e degli utili aziendali.

Anche se gli investitori sono ancora piuttosto orientati al rischio, dovrebbero essere più che consapevoli della velocità del rallentamento del credito cinese.

Non sono solo i PMI manifatturieri in Cina ad indebolirsi, ma anche i PMI non manifatturieri.

Inoltre, la fiducia dei consumatori statunitensi sembra piuttosto a forma di K, invece che di V e gli ultimi dati sui salari non agricoli sono stati deludenti. Per di più, anche l'indice IFO in Germania ha ceduto alcuni mesi fa, mentre l'indice DAX si è diretto verso un nuovo massimo storico. Le divergenze quindi stanno continuando ad aumentare.





BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND

Le vendite di auto negli Stati Uniti sembrano essere una delle vittime della contrazione dei consumi. La grande domanda ora è se questo tema è legato prevalentemente ai problemi della supply-chain, che peraltro abbiamo analizzato di recente, o il sentimento economico generale sta andando verso una fase di declino.



Il rallentamento della crescita e l'inasprimento della politica monetaria sono una combinazione che non aiuta i listini. Lo slancio della crescita globale continua ridimensionarsi, con i recenti cali dei PMI in Cina, USA ed Europa che implicano un calo di due punti nel PMI globale in agosto.



Quindi, come potrebbero reagire le banche centrali all'aumento dell'inflazione e all'indebolimento della crescita? Le azioni dipendono principalmente dall'espansione dei bilanci delle banche centrali. Quindi, lo scenario potrebbe essere orientato verso una fase stagflazionistica invece che reflazionistica? La stagflazione sarà il tema dominante del quarto trimestre e del 2022?

O le pressioni inflazionistiche si ridurranno in presenza di dati economici più deboli? Potrebbe accadere che i dati sull'inflazione continuino ad essere elevati a causa delle interruzioni della supply-chain e della debole crescita economica. Ma se l'inflazione segue dati economici deboli, saremo di nuovo nella narrazione della deflazione. In entrambi i casi, la reflazione sembra abbastanza improbabile per il 2022.

Molto dipenderà dalla Cina, dove la politica zero-Covid-19 porta a una contrazione immediata della spesa dei consumatori non appena escono notizie sull'aumento dei casi. Questo significa che i confini della Cina rimarranno chiusi molto tempo dopo che il resto del mondo sarà riaperto ai viaggi internazionali. La verità è che l'economia cinese sta vivendo una decelerazione della crescita più dura del previsto, accentuata dalla stretta monetaria e fiscale e da una politica di tolleranza zero.



Ciò che molti investitori non sembrano comprendere è che, nell'attuale momento di mercato toro, pochi sono disposti a vendere, quindi i compratori devono continuare a offrire prezzi più alti. Finché la situazione rimarrà immutata e l'esuberanza supererà la logica, gli acquirenti continueranno a pagare prezzi più alti per entrare sui mercati. Questa dinamica viene definita negli USA, "*greater fool theory*", ossia "*la teoria del più pazzo*". Tuttavia, ad un certo punto, questa dinamica cambierà. I compratori diventeranno più scarsi perché si rifiuteranno di pagare un prezzo più alto. Quando i venditori si renderanno conto del cambiamento, ci sarà una corsa a vendere ad una platea di acquirenti via via sempre meno numerosa. Alla fine, i venditori cominceranno a "vendere in preda al panico" mentre i compratori spariranno ed i prezzi crolleranno. Quando si dice, "*corsi e ricorsi storici*"...

Molte settori del mercato azionario hanno subito gravi correzioni durante l'estate. Ma i titoli europei e Faang [Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Google] e Microsoft stanno ancora salendo, nonostante la debolezza economica di fondo.



BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND

Se diamo un ulteriore rapido sguardo alla Cina, osserviamo, come già evidenziato nelle scorse settimane, che il governo sta facendo crescere la pressione sull'industria tech e la divergenza con gli Stati Uniti si sta quindi ampliando.

Come se non bastasse, le obbligazioni di Evergrande continuano a crollare e potrebbero essere un catalizzatore di qualche turbolenza in futuro.

Il rovescio della medaglia è rappresentato dall'oro, che è ancora attraente e persiste un grande divario nei rendimenti reali. Se la stagflazione fosse davvero il futuro, il prezzo dell'oro potrebbe facilmente superare la soglia dei 2.000 dollari

