

Financial Corner

Quali doni porterà
Babbo Natale agli
investitori?



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



In questo contributo pre-natalizio cerchiamo di fare un'analisi della **situazione macro** e dei punti salienti che potrebbero condizionare l'andamento dei **mercati finanziari** nei prossimi mesi.

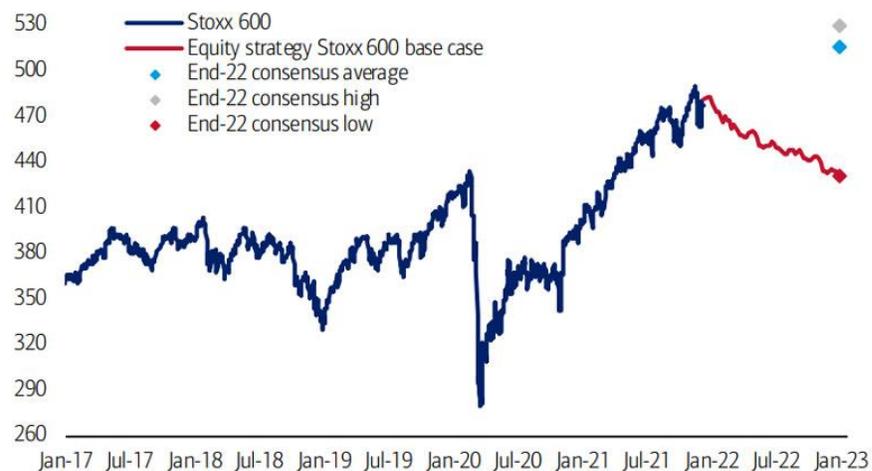
Il quadro appare abbastanza chiaro. Il prossimo anno porterà una **forte decelerazione** della **crescita** e l'**ISM Manufacturing** è piuttosto probabile che possa **contrarsi**.

L'ipotesi che i **mercati azionari** possano **stornare** è costruita sulla base di quelle che appaiono essere le **prospettive economiche**. Di contro, il **consensus rialzista** si basa sull'opinione che:

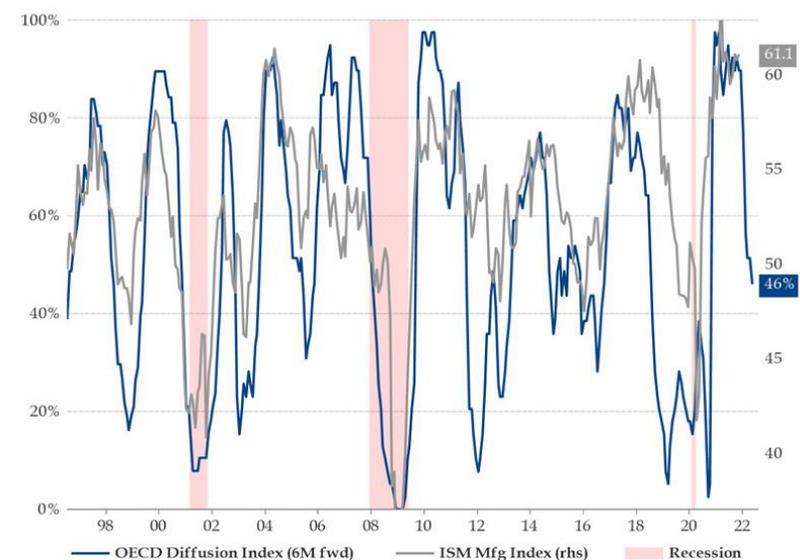
- (a) la **crescita economica** sia destinata a rimanere al di **sopra del trend** nei prossimi trimestri;
- (b) i **rendimenti** delle **obbligazioni reali** (cioè il tasso di sconto per le azioni) sono vicini ai livelli **minimi storici**;
- (c) i **credit spread** rimangano **bassi**, il che dovrebbe creare un contesto favorevole per le azioni.

In parte condividiamo queste affermazioni, ma pensiamo che **ciò che conta per i mercati azionari** non è quali siano oggi le variabili macro, ma **in che direzione andranno** (come suggerito dalla logica del **cash-flow model scontato**, secondo il quale i **prezzi** delle **attività** salgono non quando la crescita è forte ed i tassi di sconto sono bassi, ma quando la crescita accelera o il tasso di sconto diminuisce. Ci aspettiamo che la **crescita rallenti**, che i **rendimenti** delle **obbligazioni reali aumentino** e che i **credit spread** nei prossimi mesi si **amplino**, implicando quindi la possibilità che le **azioni invertano** alcuni dei loro recenti guadagni.

Ci si aspetta inoltre, che il **PMI dell'area euro** scenda a **52** entro la fine del prossimo anno, data una spinta sbiadita dalla **riapertura**, un **impulso fiscale negativo**, l'**indebolimento della crescita dell'offerta di moneta** e un **freno dagli alti prezzi dell'energia**.

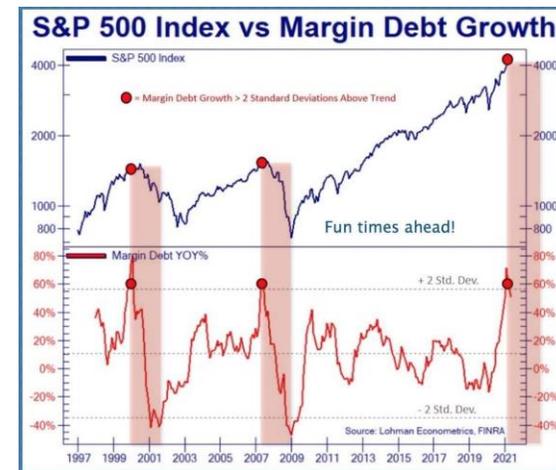
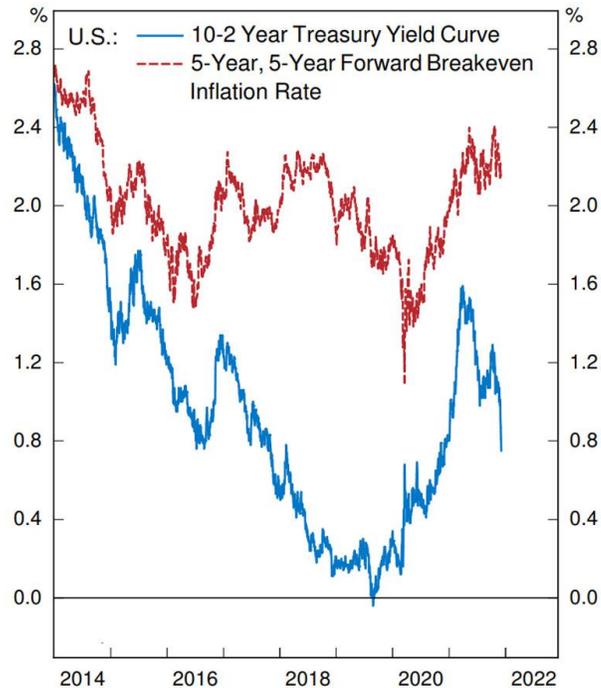


OECD Diffusion Index: % of Countries With Rising LEIs MoM vs. ISM Manufacturing Index



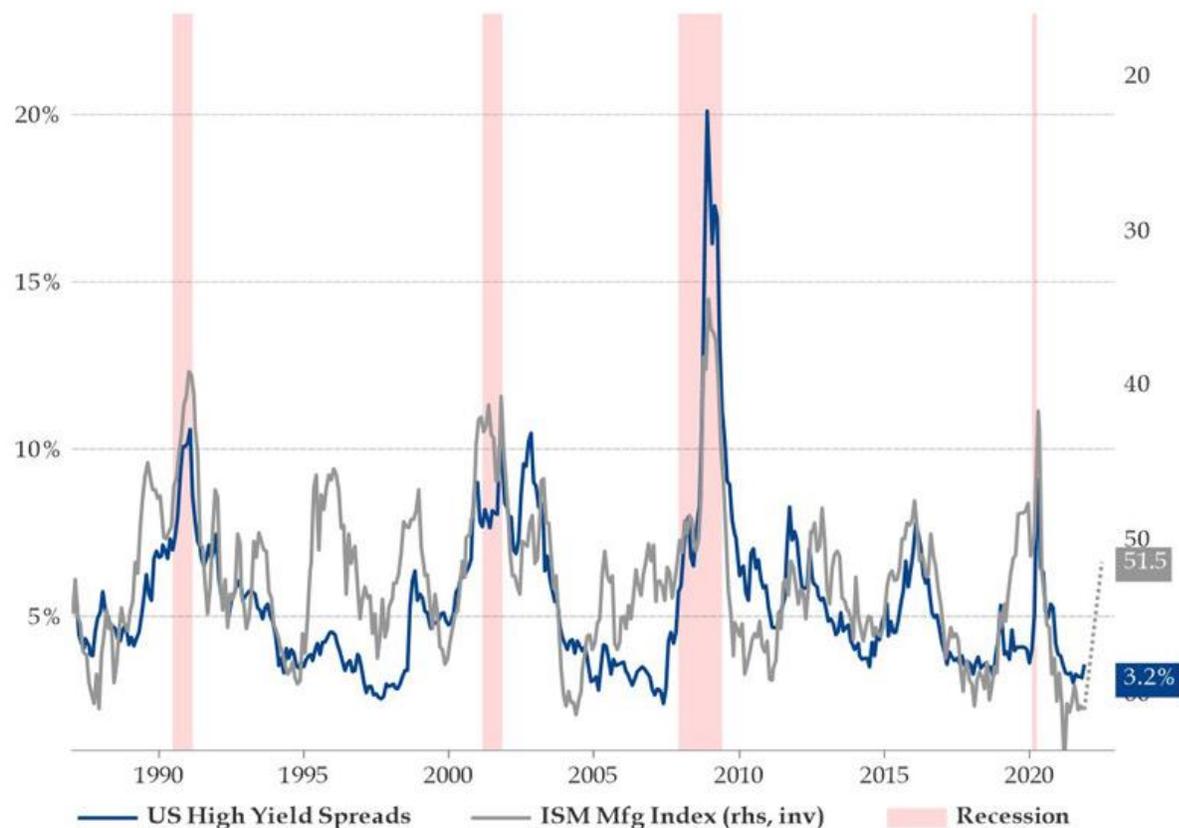
Le **intenzioni di acquisto dei consumatori statunitensi** per case, veicoli e grandi beni per la casa sono **crollate** negli ultimi mesi ai **minimi pluridecennali** - questo è in netto contrasto con quanto fatto dalle azioni negli ultimi mesi.

Una volta appurato che i **dati macro** si stanno **deteriorando** e che assisteremo a un **rallentamento** nei prossimi mesi, possiamo, ancora una volta, tentare di elaborare delle **previsioni a breve-medio termine**. Siamo ancora in un **mercato toro**, ma i **modelli di distribuzione** si stanno **indebolendo** ed alcuni importanti **indicatori di bolla** lanciano avvertimenti.



La **curva dei rendimenti** sta **decelerando**. Il recente brusco calo dei rendimenti obbligazionari e il rapido **appiattimento dello spread** 10-2 anni lasciano pensare che i mercati finanziari comincino a **preoccuparsi** di una **Fed troppo aggressiva**.

US High Yield Spreads vs. ISM Manufacturing Index



Gli **spread** degli **high yield** sono stati **ridimensionati** dall'acquisto di obbligazioni da parte delle **banche centrali** come pure dalla **compressione del rischio**. L'**ISM** potrebbe subire un **colpo** nei **prossimi mesi** e gli **high-yield spread** potrebbero **ampliarsi** in modo **significativo**.



A **breve termine**, siamo già testimoni del **rallentamento** dello **S&P 500**, che è stato mosso dal **panico** da **buy back**, visto che tra l'altro non sarà più un **catalizzatore** d'acquisto ora che stiamo per entrare in un **periodo di blackout**.

Tra l'altro, solo **alcuni titoli azionari** hanno **tenuto** nella **seconda metà** del **2021**, mentre la **maggioranza** è già entrata in **bear market**.

Ma è possibile intravedere una **luce in fondo al tunnel** dello scenario macro? Forse sì, visto che la **PBOC (la Banca Centrale cinese)** sta tentando di **superare gli ostacoli** con un **taglio dei tassi** e il **credit impulse** che ha iniziato a **scendere**.

Resta da vedere **quanti mesi** saranno necessari per tradurre tutto questo **nell'economia reale** dei **mercati sviluppati**.

Staremo a vedere...

