

Financial Corner

**Scenario macro e mercati azionari.
Cosa si intravede all'orizzonte?**



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



Ci stiamo avvicinando alla fine dell'anno e crediamo valga la pena definire un quadro che possa essere di supporto per il 2022, ormai alle porte.

Nonostante la maggior parte delle banche d'investimento siano ancora rialziste nella loro analisi macro del 2022, sono numerosi, gli indicatori più importanti che puntano nella direzione opposta.

Il quadro economico è in declino da diversi mesi, supportato dai dati PMI, IFO, della fiducia dei consumatori e questa è una cattiva notizia per gli asset più rischiosi.

Tra l'altro i prezzi stanno salendo vertiginosamente a causa di carenze strutturali nelle industrie, a causa delle tensioni su alcune materie prime, a causa delle incipienti spirali salariali-prezzi e degli squilibri insostenibilmente alti del debito pubblico rispetto al PIL, che rendono la tendenza inflazionistica ormai evidente e difficilmente controllabile.

L'aumento delle aspettative d'inflazione, i rendimenti reali negativi record, le valutazioni record e le allocazioni azionarie da record, i problemi delle supply chain e la crescita globale rappresentano un rischio elevato per i rendimenti futuri delle asset class azionarie.



Se i prezzi dovessero continuare a crescere a questo ritmo, cosa potrebbero fare le banche centrali? Niente, perché sono totalmente intrappolate. I deficit pubblici sono a livelli record, la bilancia commerciale degli Stati Uniti è pessima e la crescita è più che fiacca.

Nessun paese industrializzato può permettersi tassi d'interesse più alti in questo momento. La conseguenza potrebbe quindi essere che i prezzi vadano totalmente fuori controllo.

Fino ad ora, i consumatori hanno subito principalmente gli shock dei prezzi dell'energia, l'aumento dei prezzi delle auto usate e l'aumento degli affitti. Quindi, cosa accadrebbe se i prezzi degli alimenti esplodessero come i prezzi dell'energia? La probabilità è molto alta.

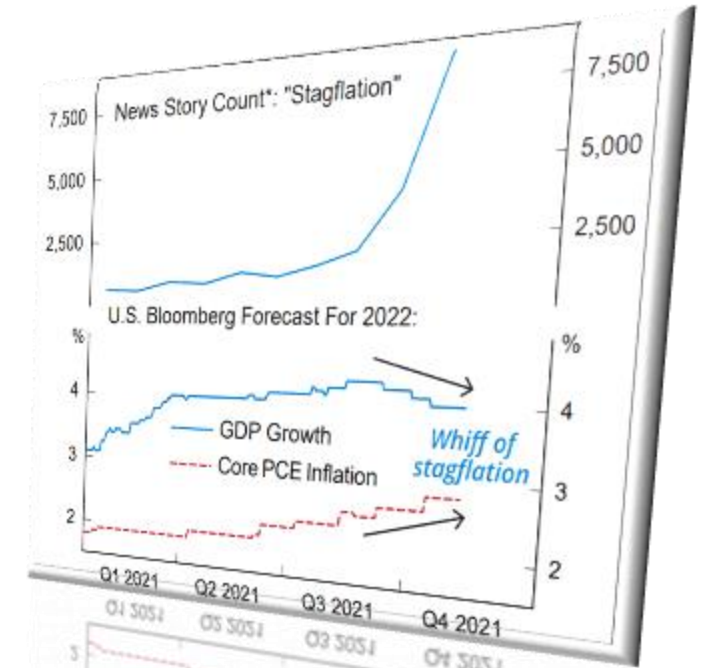
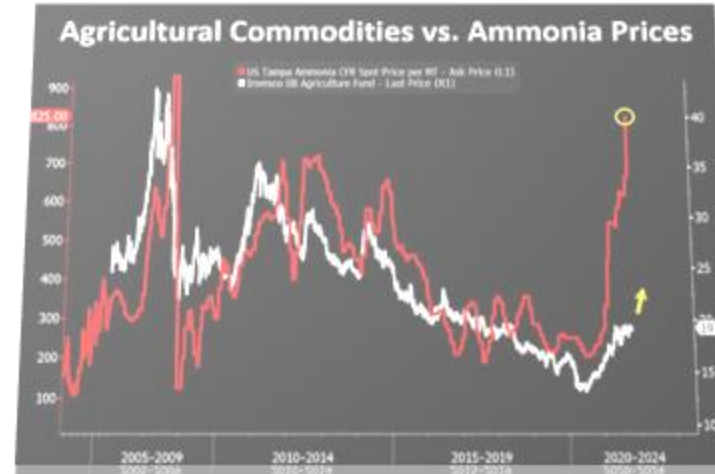
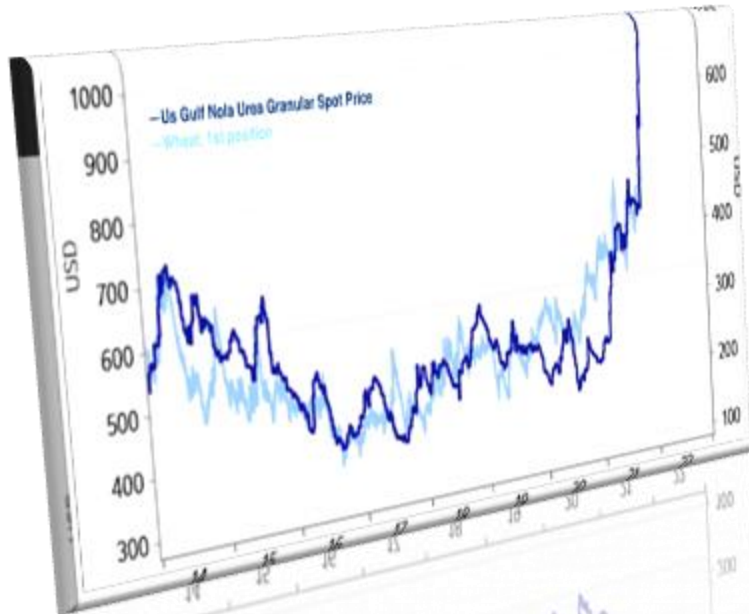
Un segnale viene ad esempio dall'ammoniaca. Vediamo insieme il perché. L'aumento della domanda di prodotti chimici industriali ed agrochimici è uno dei principali fattori che stimolano le vendite di ammoniaca. Nel settore agrochimico, l'alta domanda di fertilizzanti ricchi di azoto sta alimentando le vendite di ammoniaca.

Anche confrontando i future sul grano con i prezzi dell'urea, altra materia fondamentale per la produzione di fertilizzanti, il quadro che emerge è abbastanza chiaro.

I grafici della prossima pagina chiariscono *visivamente* lo scenario che stiamo vivendo.



BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND



Tutto questo avviene quando la crescita decelera: la stagflazione prende piede.



Considerando che il quadro macro si sta deteriorando, cosa possiamo aspettarci, quindi dai mercati azionari per il 2022?

Le azioni sono molto disallineate dai dati macro e la grande domanda è: quanto può durare un tale disallineamento? Gli operatori che lavorano con i fondamentali non hanno mai visto nulla di simile. Quando, ad esempio, sempre più investitori speculano con le opzioni call e lo fanno anche in società in perdita senza preoccuparsi o conoscere i fondamentali, allora si crea la tempesta perfetta per una bolla.

Guardando l'impulso del credito cinese, molte aziende o segmenti del mercato dovrebbero avere molto probabilmente un outlook più negativo già a partire dai prossimi mesi. Ma, come detto, ci sono ancora flussi record di denaro sulle azioni, indipendentemente dalla valutazione o dalle prospettive. Ad esempio, il rapporto put/call da record, il VIX (volatilità) molto basso, l'avidità in certi segmenti di mercato e allocazioni record rappresentano un rischio a lungo termine per i mercati.

Ed, in effetti, i fondamentali aziendali, in molti casi si sono già deteriorati senza influenzare tuttavia i prezzi delle azioni.

Una criticità, come abbiamo più volte sottolineato è rappresentata da quegli investitori che attratti da prospettive di guadagno che considerano facili, potrebbero trovarsi a breve con un pugno di mosche in mano. Quindi, come ripetiamo da settimane, la cautela è necessaria!

