

# Financial Corner

**Le banche centrali sono  
sulle montagne russe?**



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



**Le banche centrali sono sulle montagne russe? I prezzi a livello globale sono in aumento, che si tratti dei prezzi dell'energia, delle materie prime, del costo del lavoro o dei costi dei fattori produttivi in generale. Le banche centrali non sembra stiano pensando di interrompere a breve il quantitative easing e nemmeno di aumentare i tassi di interesse. Questo potrebbe diventare un cocktail esplosivo; prezzi in aumento abbinati a una politica monetaria molto accomodante.**

**Ma al riguardo ci sono opinioni talvolta discordanti. In un recente outlook, Morgan Stanley ha scritto: *"Abbiamo visto un drammatico irrigidimento dei mercati energetici globali negli ultimi mesi, innescato in larga misura dalla riduzione della produzione cinese di carbone e idroelettrica che guida un'impennata della domanda cinese di carbone e gas marino... innescando ricordi della stagflazione degli anni '70"*. Morgan Stanley non condivide l'opinione che i prezzi stabilmente alti o la stagflazione diventeranno un problema.**



**Questa impennata dei prezzi dell'energia, combinata con le carenze di approvvigionamento e le sorprese al rialzo dell'inflazione, ha portato alcuni investitori a tracciare un'analogia con gli anni '70, quando un'impennata dei prezzi dell'energia portò un periodo di alta inflazione e crescita debole ("stagflazione"), che poi condusse ad un periodo di forte politica monetaria restrittiva (malgrado la crescita fosse debole) per riportare l'inflazione a livelli più normali. Ma questo non è il 1970! Restiamo scettici sul fatto che gli alti prezzi del gas di oggi porteranno alla stagflazione. Dopo tutto, le economie europee sono quasi tre volte meno *energivore* oggi che negli anni '70, il gas gioca un ruolo minore nel mix energetico rispetto al petrolio, e ci sono più alternative al gas .**

**In passato, durante fasi economiche simili, la Federal Reserve americana aveva già agito, aumentando considerevolmente il tasso dei fondi federali.**

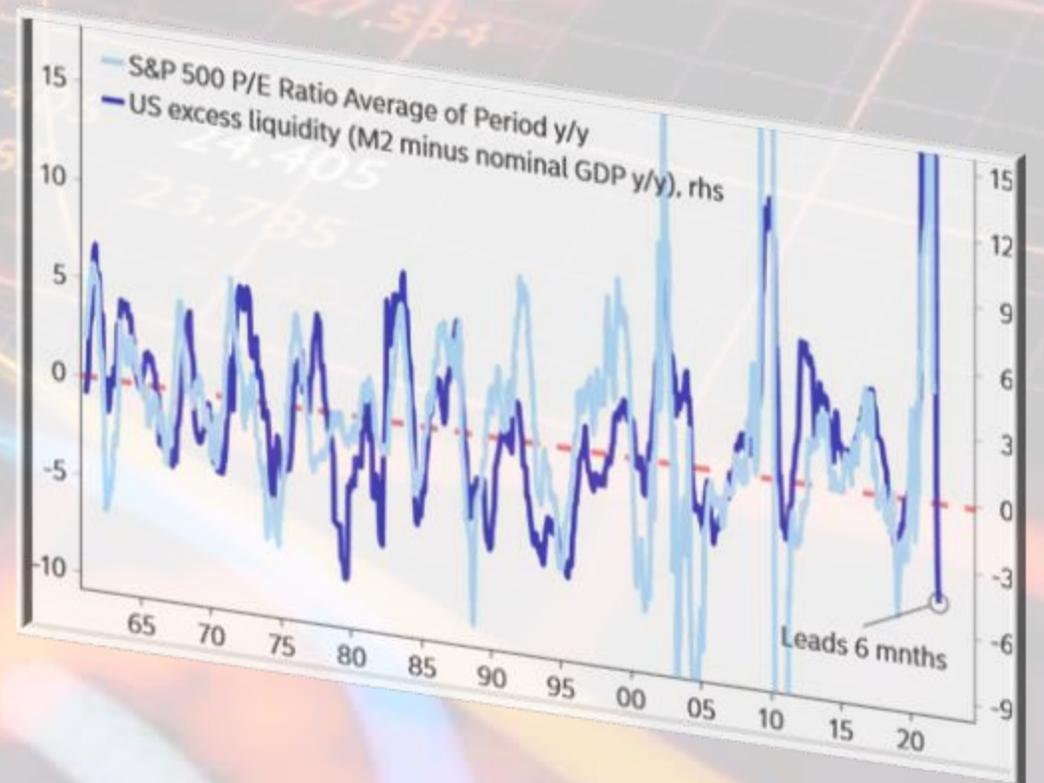
**Allora, perché non agiscono adesso?**

**Sembra che la Fed abbia paura di *pungere* l'enorme bolla di asset che ha creato e sappia che un governo altamente indebitato non possa permettersi un aumento dei tassi.**

**Osserviamo nella pagina successiva un paio di grafici che aiutano a comprendere meglio le nostre osservazioni.**

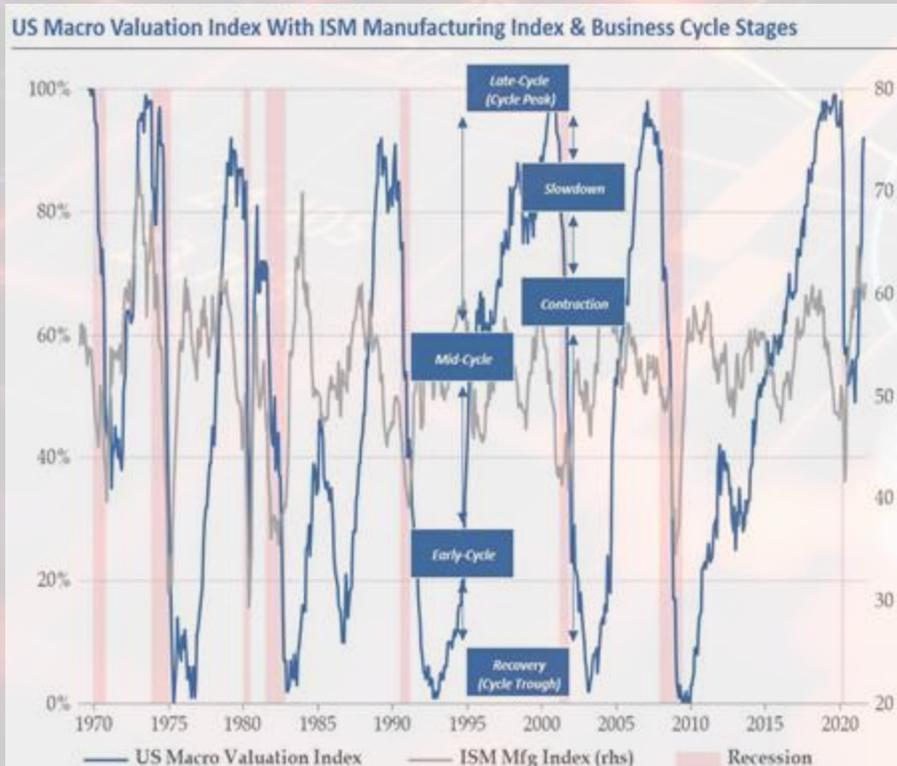


**BORGOGNA**  
THE HOUSE OF MIND





**BORGOGNA**  
THE HOUSE OF MIND



**Nel suo ultimo outlook economico, Sebastian Raedler, capo delle strategie azionarie europee della Bank of America, ha scritto: "La lista dei potenziali rischi di correzione della crescita si è ingigantita durante l'estate; l'aumento delle interruzioni della catena di approvvigionamento, l'intensificarsi della crisi del debito nel settore immobiliare cinese e, più recentemente, le carenze di energia elettrica a causa delle basse forniture sullo sfondo di una forte ripresa della domanda".**

**L'indice US Macro Valuation di Stouff Capital segnala un rischio imminente.**

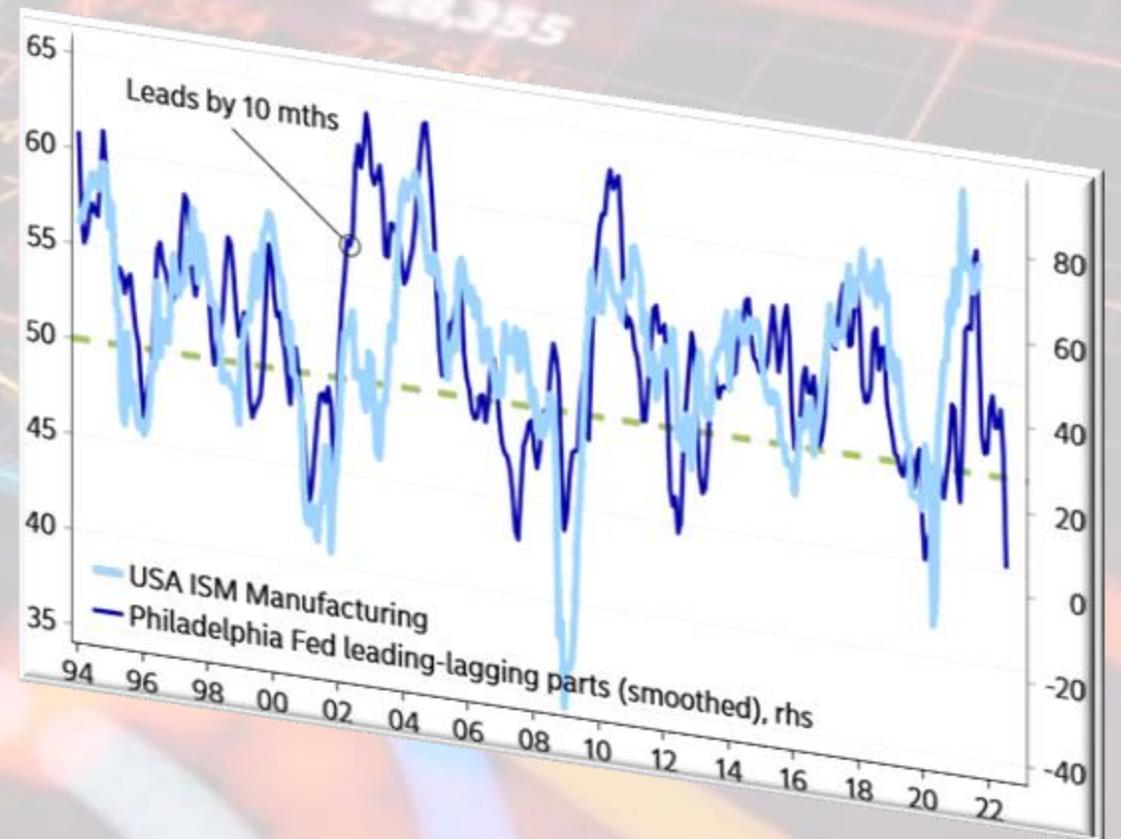
**Di conseguenza, Bank of America rimane "negativa sulle azioni europee, con le nostre proiezioni di base coerenti con un calo del 10% sullo Stoxx 600 a 420 entro fine anno". Eppure, in tanti, continuano ad ignorare i dati economici...**



**BORGOGNA**  
THE HOUSE OF MIND

I movimenti nei nuovi ordini PMI compositi dell'area euro sono il driver chiave per comprendere l'andamento delle azioni europee, con i prezzi delle azioni che salgono quando i PMI rimbalzano e viceversa, scendono quando i PMI scendono.

Se si è d'accordo sul fatto che le azioni scendono quando i PMI scendono, cosa dobbiamo attenderci dai PMI nei prossimi mesi? L'indice Philadelphia Fed era, in passato, un buon indicatore per il PMI e l'ISM.





**Nordea, ad esempio, si aspetta che i mercati azionari nel 2022 saranno altamente volatili per i seguenti motivi:**

**Un contesto di liquidità che si sta deteriorando**

**Un rallentamento della crescita economica dopo la riapertura, esacerbato dagli effetti ritardati dell'aumento dei prezzi dell'energia e forse dall'incombente fiscal cliff**

**Una compressione dei margini di profitto dovuta all'aumento dei costi, non ultimo il costo del lavoro**

**Un punto interrogativo sulla Fed se gli indicatori dell'inflazione rimangono elevati.**

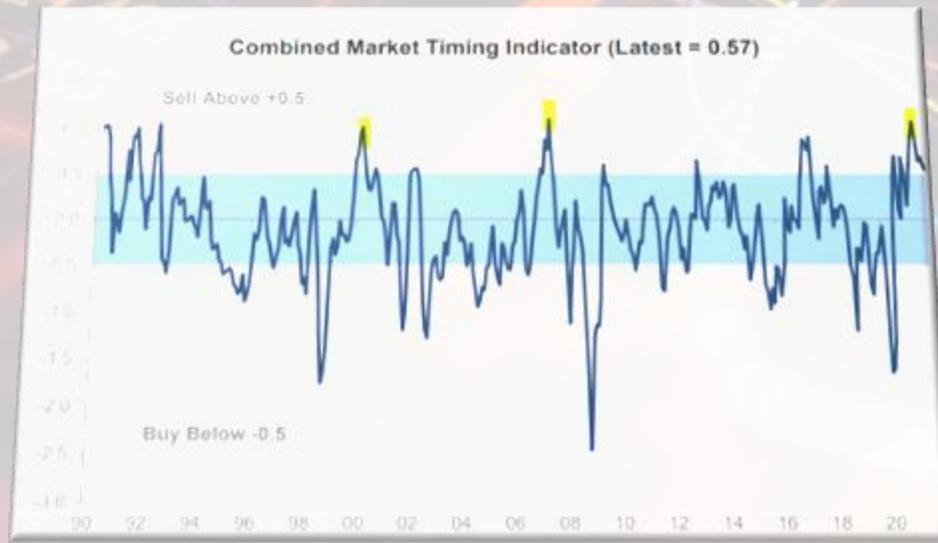
**Con l'inizio della stagione dei guadagni del terzo trimestre, la domanda più rilevante sarà: come faranno le aziende a far fronte al rallentamento dell'economia e all'aumento dei prezzi?**

**Un'altra considerazione riguarda i titoli di stato che potrebbero essere interessati da forti ordini di acquisto nelle prossime settimane, dato che sembrano ipervenduti, mentre gli high yield statunitensi sembrano ci spaventano un po'.**



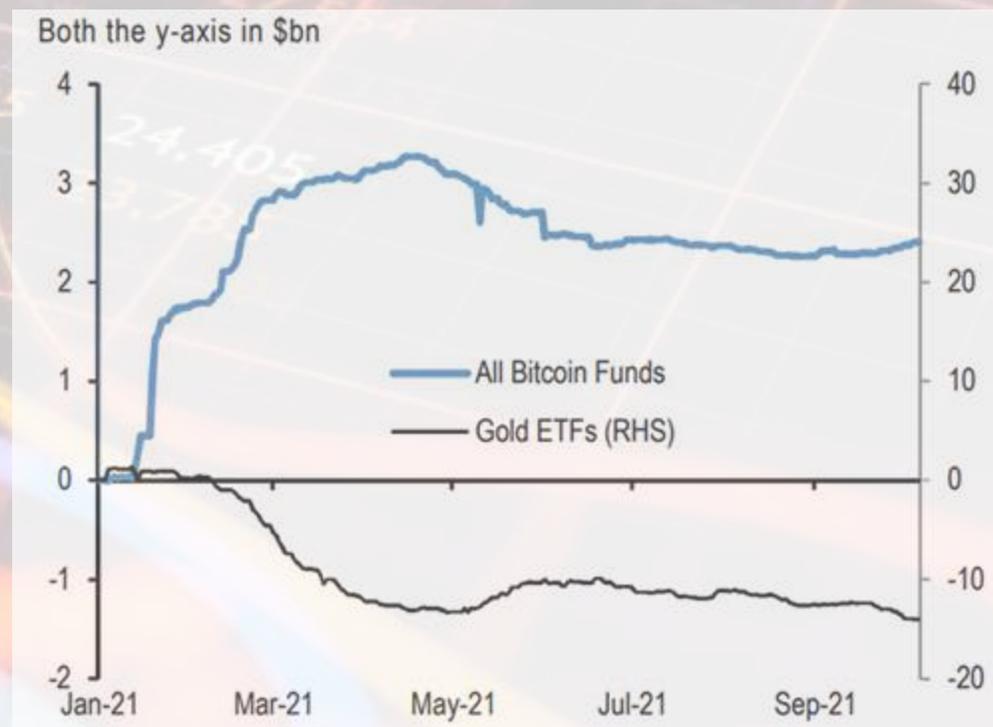
**BORGOGNA**  
THE HOUSE OF MIND

**Nel 2022 i mercati azionari saranno certamente più volatili. Il meglio è ormai alle spalle. La crescita rallenterà, gli utili saranno rivisti al ribasso, le valutazioni peraltro in molti casi sono costose e alcuni importanti modelli di market timing segnalano dei rischi futuri.**



Se, come ipotizziamo da tempo, la stagflazione rappresenta un rischio reale, è ancora più sorprendente che gli investitori stiano snobbando gli investimenti in oro.

La responsabilità, in parte è probabilmente degli ETF in criptovaluta verso i quali ci sono grandi aspettative, visto che i bitcoin sembrano intaccare un po' della quota di mercato dell'oro. Ma gli investitori dovrebbero tenere a mente che il bitcoin è altamente correlato alle attività di rischio e che la domanda di oro fisico da parte dei governi è ad un livello record. Storicamente, la stampa di denaro da parte delle banche centrali e gli enormi deficit governativi hanno sempre portato a un aumento dei prezzi dell'oro.





**BORGOGNA**  
THE HOUSE OF MIND

