
Ersei Outlook

Ott.2021



“

L'incognita inflazione

Mercati azionari
Mercati obbligazionari
Mercati valutari
Le nostre linee



L'incognita inflazione

Dopo anni di stagnazione dei prezzi e tendenze parzialmente deflazionistiche, l'inflazione torna di colpo ad alzare la testa.



Uno scenario da decifrare

Per le Banche centrali, questo improvviso andamento si sta trasformando in un nuovo grattacapo. Negli ultimi anni, la Banca Centrale Europea (Bce) e la Federal Reserve Americana (Fed) hanno cercato senza sosta di portare i prezzi al consumo vicino alla soglia del 2%, un livello che è considerato «ideale» per la salute dell'economia. Nel bel mezzo degli sforzi per la tenuta dell'euro, e dei tanti interventi per riuscire a contrastare la crisi delle banche e per difendere l'economia, le istituzioni centrali non hanno mai perso di vista il proprio mandato della stabilità dei prezzi. Nonostante il grande impegno, l'inflazione è rimasta sempre al di sotto degli obiettivi: dalla crisi finanziaria globale in poi, il tasso è sempre stato in media dell'1,2% nella zona euro.

La pandemia ha stravolto il quadro macroeconomico globale e ha riportato al centro della scena una ripresa dei prezzi che è più decisa delle attese e che inaspettatamente rischia di trasformarsi in un freno per la ripresa globale.

I livelli d'inflazione hanno raggiunto nuovi picchi durante l'estate: nella zona euro ad agosto il tasso ha toccato il 3%, il massimo degli ultimi 10 anni, mentre negli Stati Uniti è salito al 5,4%, livello che non si vedeva dal 2008. Il tema è

sui radar degli operatori di Borsa che scrutano con attenzione ogni componente di questo indicatore. Rassicura il fatto che in agosto negli Stati Uniti il tasso sia rimasto pressoché stabile. Il dato fa pensare che il picco sia vicino e che presto questa spinta agli aumenti potrebbe rientrare. L'ipotesi è che anche l'Europa possa seguire la stessa strada.

Certo è che l'impennata improvvisa dei prezzi è sicuramente anomala e che è quasi del tutto legata alla crisi sanitaria dell'ultimo anno e mezzo. Dietro all'andamento di alcuni prezzi c'è, per esempio, la spinta che arriva dalla forte risalita del costo dell'energia, un livello che era crollato durante i lockdown e nel periodo in cui le fabbriche erano rimaste chiuse. Adesso, con il graduale ritorno alla normalità, anche la domanda mondiale di elettricità ha ripreso a correre e le quotazioni sono di nuovo in alto. Ci sono poi altri elementi straordinari che favoriscono i rincari, come i problemi alle catene di approvvigionamento di tutto il mondo.

Nel complesso si tratta per lo più di aspetti che indicano una fiammata passeggera delle quotazioni. Ci sono tuttavia anche componenti che sono legate ad alcuni spostamenti dei prezzi, per esempio quelle riferite alla spesa per le quote di emissione

di CO₂, che dovrebbero restare alte anche in futuro.

Lo scenario rimane da decifrare. Anche perché alcuni fattori che hanno sempre attenuato la risalita dei prezzi al consumo, come la forte concorrenza internazionale e le materie prime a basso costo, da ora in poi potrebbero assumere un peso diverso. In questo quadro le Banche centrali si mostrano fiduciose. Nelle previsioni prospettate dalla Fed, l'inflazione ritornerà verso quota 2% già nel corso del 2022. La presidente della Banca Centrale Europea, Christine Lagarde, ha detto di aspettarsi più stabilità nel corso dell'anno prossimo perché molti fattori che hanno provocato gli incrementi sono temporanei. Le stime dei tecnici dell'Eurotower sono di un tasso all'1,75% nel 2022 e all'1,5% nel 2023. Dello stesso tono anche la gran parte delle grandi case di analisi: gli esperti di S&P Global prevedono una decelerazione dell'inflazione al di sotto dell'obiettivo della Bce l'anno prossimo, sulla base di un'evoluzione contenuta dei salari e di un rallentamento della crescita. Il quadro di fiducia è condiviso da molti economisti ma non mancano le voci fuori dal coro. A preoccupare

è, in particolare, il rialzo a doppia cifra delle quotazioni di quasi tutte le materie prime nell'ultimo anno, a cominciare dal petrolio e dal gas naturale, per arrivare fino a molte derrate alimentari. L'andamento rischia di avere effetti su tutta la catena di approvvigionamento. La cautela rimane in primo piano. Nel caso di spinte persistenti dei prezzi al consumo, le Banche centrali si troverebbero a dover aggiustare la rotta della propria politica monetaria e magari a dover discutere un anticipo della riduzione degli stimoli. Si tratterebbe tuttavia di una mossa che rischierebbe di mettere un freno alla fragile ripresa economica in corso. Dopo lo shock della pandemia, il ritorno alla normalità del dopo-Covid richiederà ancora molto tempo. Per poter davvero tirare il fiato - nella speranza che davvero il virus si affievolisca - occorrerà pazientare ancora per diversi mesi. È facile che le Banche centrali sceglieranno di mantenere un atteggiamento accomodante sull'inflazione. In ogni caso staranno bene attente a dosare ogni ingrediente delle proprie politiche monetarie. Per non finire con il provocare mal di pancia inattesi ai mercati.



Mercati azionari

Come già nel 2020 non c'è stata la temuta correzione delle borse nel mese di agosto: fino a metà settembre gli storni di mercato sono stati di modesta entità e di breve durata, trovando continuamente un forte flusso di acquisti sulle debolezze.

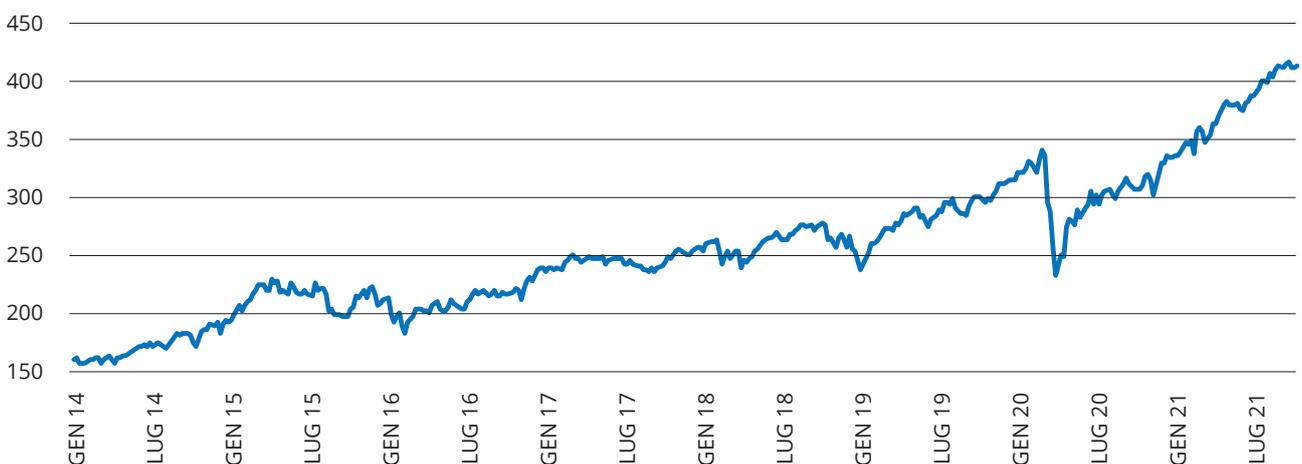
“

Ripresa degli utili e dei ricavi

La situazione è un po' cambiata nell'ultimo scorcio di questo mese, inizialmente con una serie di ribassi contenuti, ma prolungati nel tempo, quindi con un movimento più deciso nella giornata del 20 settembre quando, al nervosismo per le decisioni sui tassi e sull'immissione di liquidità nell'imminente comitato di politica monetaria della Federal Reserve, si è aggiunto l'avvitamento del mercato cinese, trainato al ribasso da Evergrande e, più in generale, dal settore immobiliare e da tutte le società con un qualche collegamento ad esso. Questa dinamica del mercato non ha in realtà trovato giustificazione nei fondamentali aziendali: la stagione

delle trimestrali relative alla seconda frazione del 2020 si è in realtà chiusa positivamente, confermando la forte ripresa sia negli utili, sia nei fatturati, che sono meno manipolabili, per la maggior parte delle società. Per quanto riguarda le dinamiche interne al mercato, la rotazione tra ciclici e difensivi, che aveva visto i primi favoriti a inizio anno, si è praticamente esaurita: la crescita degli utili dei ciclici non si è più riflessa nelle dinamiche dei prezzi, determinando una sostanziale contrazione dei multipli. A livello geografico c'è stata invece un po' di rotazione a favore del Giappone tra i mercati sviluppati, e a sfavore dell'Asia tra quelli emergenti.

Indice MSCI World in euro



Fonte: Ersel



Mercati obbligazionari

Sui mercati obbligazionari i massimi di prezzo sono stati toccati nella seconda metà del mese di luglio, in seguito si è assistito a una certa stabilizzazione, ma non è possibile parlare di un vero e proprio rimbalzo tenendo conto dei livelli raggiunti nella prima parte dell'anno.

A pesare sui mercati sono state da un lato le pressioni inflattive e dall'altro i timori di un ritiro degli stimoli da parte delle Banche Centrali. La situazione tutto sommato favorevole per gli emittenti societari si è tradotta in un livello contenuto per gli spread, che hanno risentito solo in minima parte dell'aumento dei tassi in agosto e settembre; al netto del caso Evergrande in Cina e delle eventuali ripercussioni che potrà avere, il livello dei fallimenti è molto contenuto grazie al costo del debito ai minimi storici, alla ripresa nei

“

Interessanti prospettive per i governativi

fatturati e al forte flusso di domanda che consente di rifinanziare agevolmente eventuali obbligazioni in scadenza. Nel periodo considerato gli emergenti si sono mossi un po' in controtendenza rispetto agli altri paesi, anche se la fase più critica per questa asset class si è avuta nell'ultima parte di settembre nei giorni più turbolenti per Evergrande. Per i governativi la fase più difficile potrebbe ormai essere alle nostre spalle e le prospettive di rendimento piuttosto interessanti, soprattutto nel se confrontate con i titoli di stato dei paesi sviluppati.

Mercati valutari

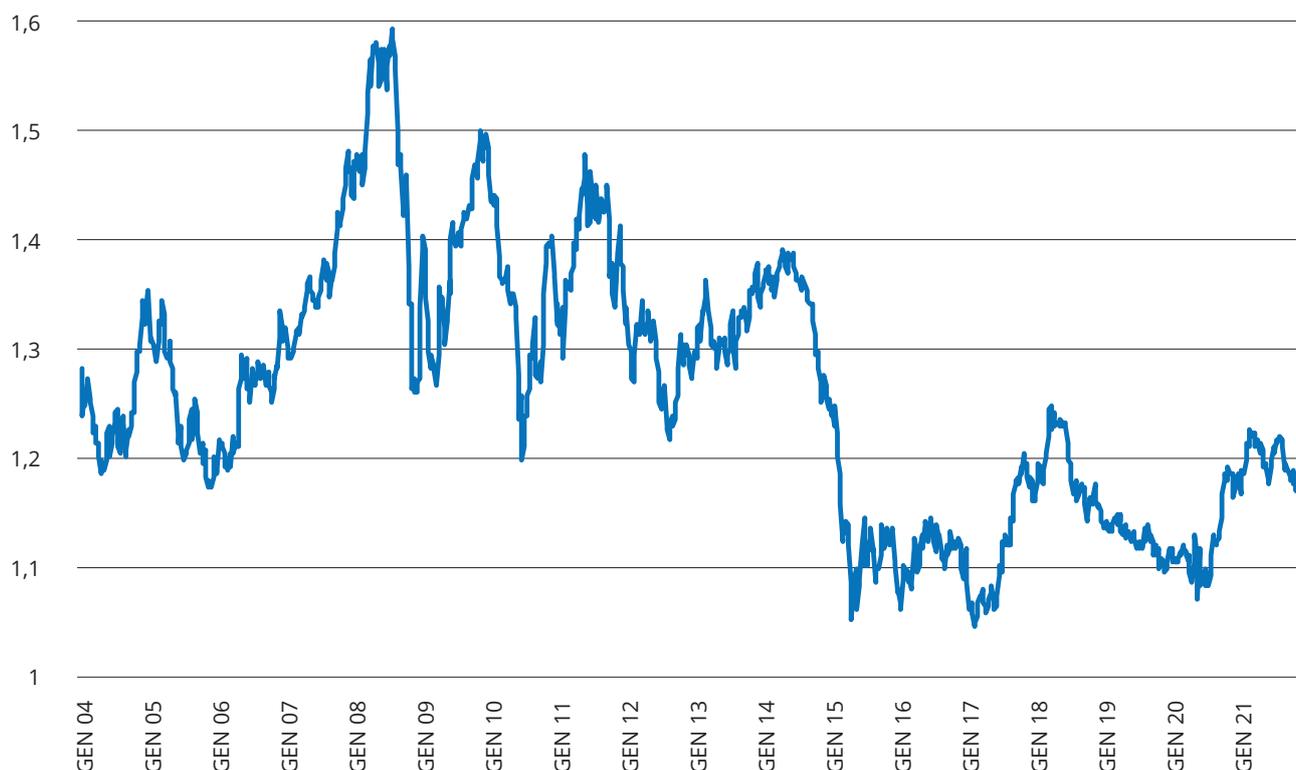
Sul valutario non si sono osservati movimenti di particolare rilevanza: il cambio euro - dollaro è oscillato in una banda compresa tra 1.17 e 1.19, anche se in alcuni giorni le variazioni sono state anche di mezzo punto percentuale.

Considerazioni analoghe valgono anche per lo yen giapponese, ma in questo caso si può sottolineare un trend di rivalutazione dalla prima settimana di settembre, quando la prospettiva di un cambio di premier entro la fine dell'anno ha ridestato l'interesse degli investitori globali verso il Paese.

“

Trend positivo per lo yen

USD/EUR



Fonte: Ersel



Le nostre linee

I mercati si trovano ad affrontare una fase piuttosto complessa.

A livello macroeconomico il rallentamento della crescita e l'aumento dell'inflazione determinano uno scenario meno favorevole rispetto a quello ipotizzato nel recente passato, la politica monetaria delle principali banche centrali dovrebbe fisiologicamente diventare meno accomodante, mentre, per la maggior parte dei paesi, non c'è ancora chiarezza sulla politica fiscale per il prossimo anno; a tutto questo si aggiunge poi la situazione in Cina dove la stretta sulla regolamentazione e sull'eccesso di debito ha portato a una significativa correzione e non

“

Movimenti contenuti sui portafogli in attesa dei prossimi sviluppi

è ancora possibile scongiurare un ulteriore avvitamento o un contagio verso altri paesi.

I portafogli sono stati movimentati al margine per cercare di interpretare correttamente il contesto di riferimento attuale, bilanciando opportunità e rischi, senza assumere un'impostazione rinunciataria o pessimista. Un superamento di questa fase di incertezza potrebbe infatti consentire di rendere ancora più credibile e duratura la ripresa post pandemia e, contemporaneamente, avere una situazione ripulita da eccessi di euforia sui mercati finanziari.



IL FUTURO È UN UOVO DA COVARE



Specialista nella gestione di patrimoni, dal 1936 Ersel fonda la sua proposta sulla professionalità e l'indipendenza di giudizio nelle scelte di investimento. Da sempre vicina al cliente con una gamma di servizi completa e realmente personalizzata, è la scelta più sicura per proteggere e far crescere il vostro patrimonio. La scelta giusta per covare le vostre ambizioni.



ERSEL
Wealth Management