

INFLAZIONE, SECONDA ONDATA



Una serie di indici e segnali fanno temere l'arrivo di una seconda ondata d'inflazione: quanto sarà consistente? E quanto durerà? I mercati finanziari poi al momento li stanno ignorando oppure li hanno già incorporati nelle quotazioni? Ovviamente la notizia non è di secondo piano, a meno che non si riveli presto come un fuoco di paglia. Al momento non lo sa nessuno e sembra cogliere tutti impreparati, non soltanto nelle sue prospettive, ma anche nelle cause: è l'economia che accelera o è dovuta ad altre strozzature nelle filiere di approvvigionamento? Cerchiamo qui di mettere insieme le informazioni, in attesa di poterne trarre qualche conclusione.

S&P 500

5.117,09 ↑29,50% +1.165,52 1A

15 mar, 17:39:30 UTC-4 · INDEXSP · Disclaimer

1G 5G 1M 6M YTD 1A 5A MAX



[Confronta con](#)

Dow Jones

38.714,77

.DJI

↑20,07%

NASDAQ Composite

15.973,17

.IXIC

↑36,81%

NASDAQ-100

17.808,25

NDX

↑41,76%

S&P/TSX Composite In...

21.849,15

OSPTX

↑11,94%

I MERCATI FINANZIARI RESTANO OTTIMISTI

Negli ultimi giorni l'indice principale del mercato azionario americano (lo Standard & Poor 500, il cui andamento è qui sotto riportato) è rimasto molto vicino al suo record storico, nonostante la serie di segnali che esamineremo più oltre faccia temere che i tassi d'interesse non scenderanno e l'inflazione possa risalire.

US Stocks Used to Want Rate Cuts...

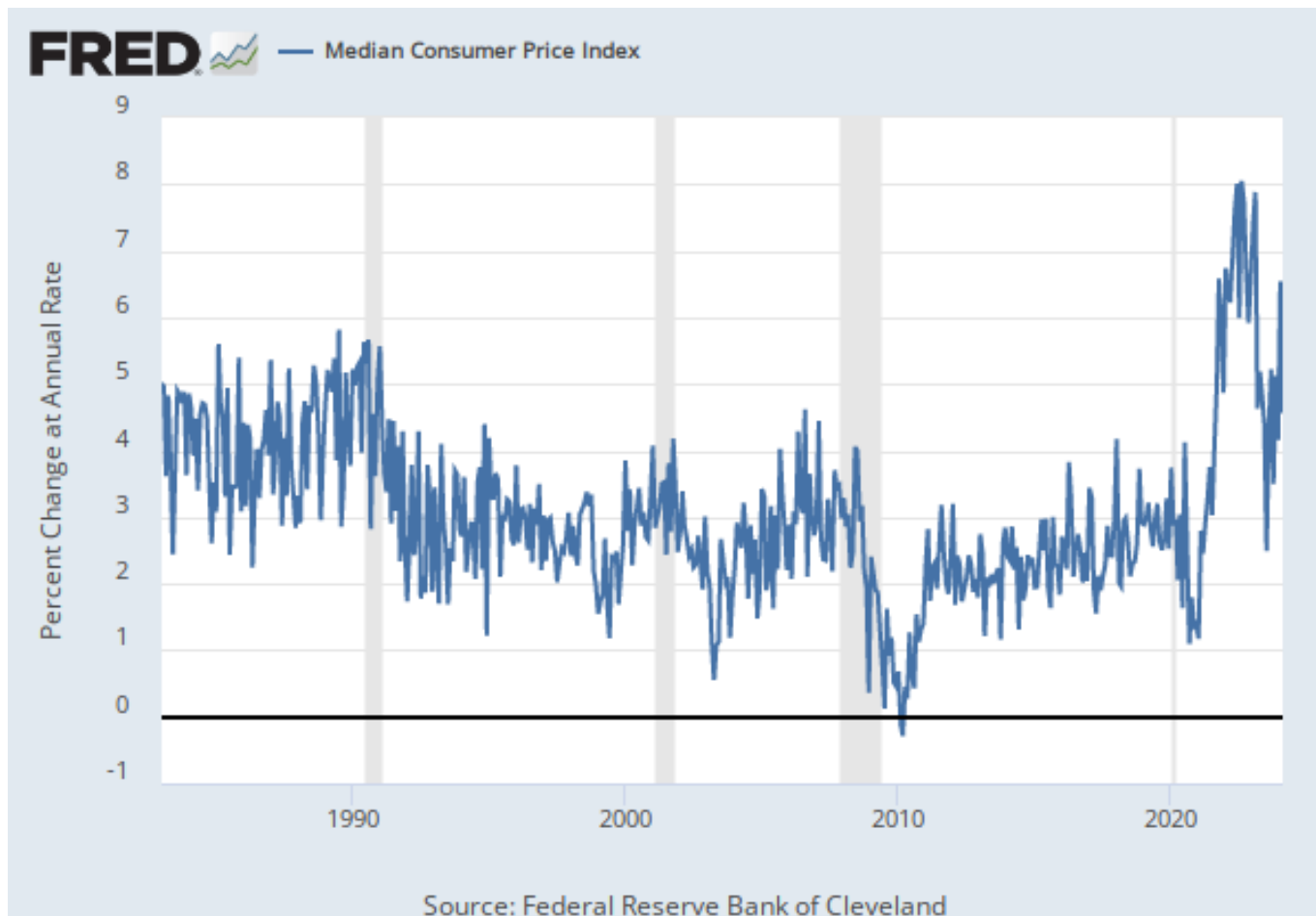
Expectations of tighter money for longer haven't stopped the S&P 500 rally



Addirittura le borse sembrano sui massimi “a prescindere”, come mostra questo grafico che riporta contemporaneamente l’indice SP500 di Wall Street (scala sulla sinistra) e la risalita dei tassi d’interesse sui titoli di stato (scala sulla destra):

L’INFLAZIONE

Il grafico qui sotto mostra il tasso medio annuo dell’inflazione dei prezzi al consumo negli USA che ha già recuperato nelle ultime settimane una buona parte di quel vistoso calo che aveva fatto alla fine dello scorso anno.



Evidentemente la cosa non potrà durare a lungo: o l'inflazione riprenderà a flettere e di conseguenza le banche centrali (che sono tutte allineate a ciò che deciderà la Federal Reserve Bank of America per timore di grandi oscillanti sui cambi valute) abbasseranno la guardia, oppure -se l'inflazione continuerà a recuperare terreno- i mercati dovranno prendere atto del fatto che le aspettative di due o tre tagli dei tassi (a partire da Giugno) poggiano oramai su presupposti divenuti impossibili. Qui sotto si può ben leggere il calo delle aspettative di tagli dei tassi tra gli operatori per il 2024 :

Traders slash Fed rate cut bets

Interest rate cuts priced by December 2024
(percentage points)



FINANCIAL TIMES

Source: Bloomberg

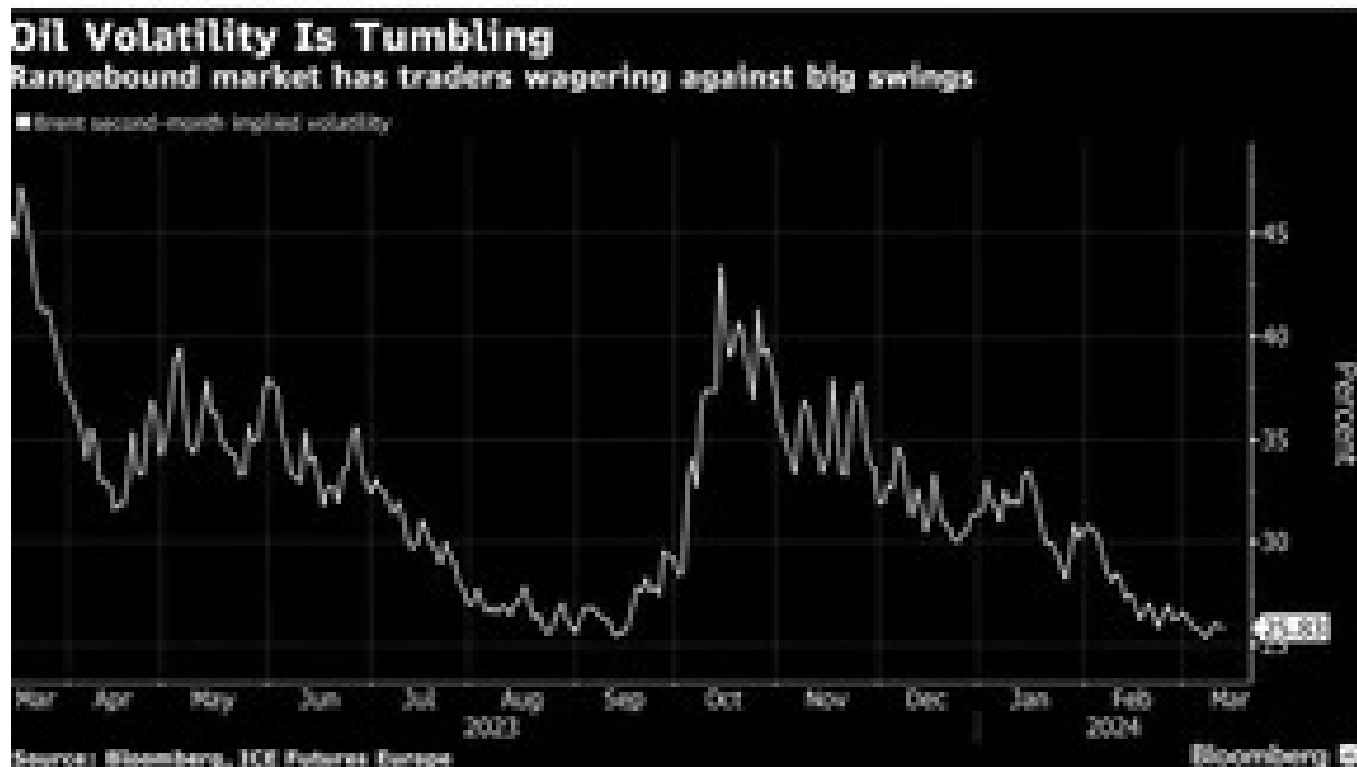
PERCHÉ L'INFLAZIONE SALE ?

Innanzitutto perché l'economia globale va piuttosto bene. E poi la liquidità in circolazione è sinanco eccessiva, cosa che evidentemente aiuta lo sviluppo. Ma anche perché la domanda di materie prime, commodities, metalli preziosi e risorse strategiche resta decisamente forte, a partire da quella del petrolio, che - sebbene in sordina - continua a crescere. Di seguito l'andamento del prezzo del greggio Brent:



BRENT OIL CRUDE

Ha stupito tutti poi la caduta verticale della volatilità dei prezzi del petrolio, il che fa pensare ad essere spettatori di un momento di "accumulazione". Se ciò fosse dovremmo poi vedere i prezzi energetici presto molto più alti. Di seguito un grafico al riguardo di tale discesa della volatilità del prezzo del petrolio:



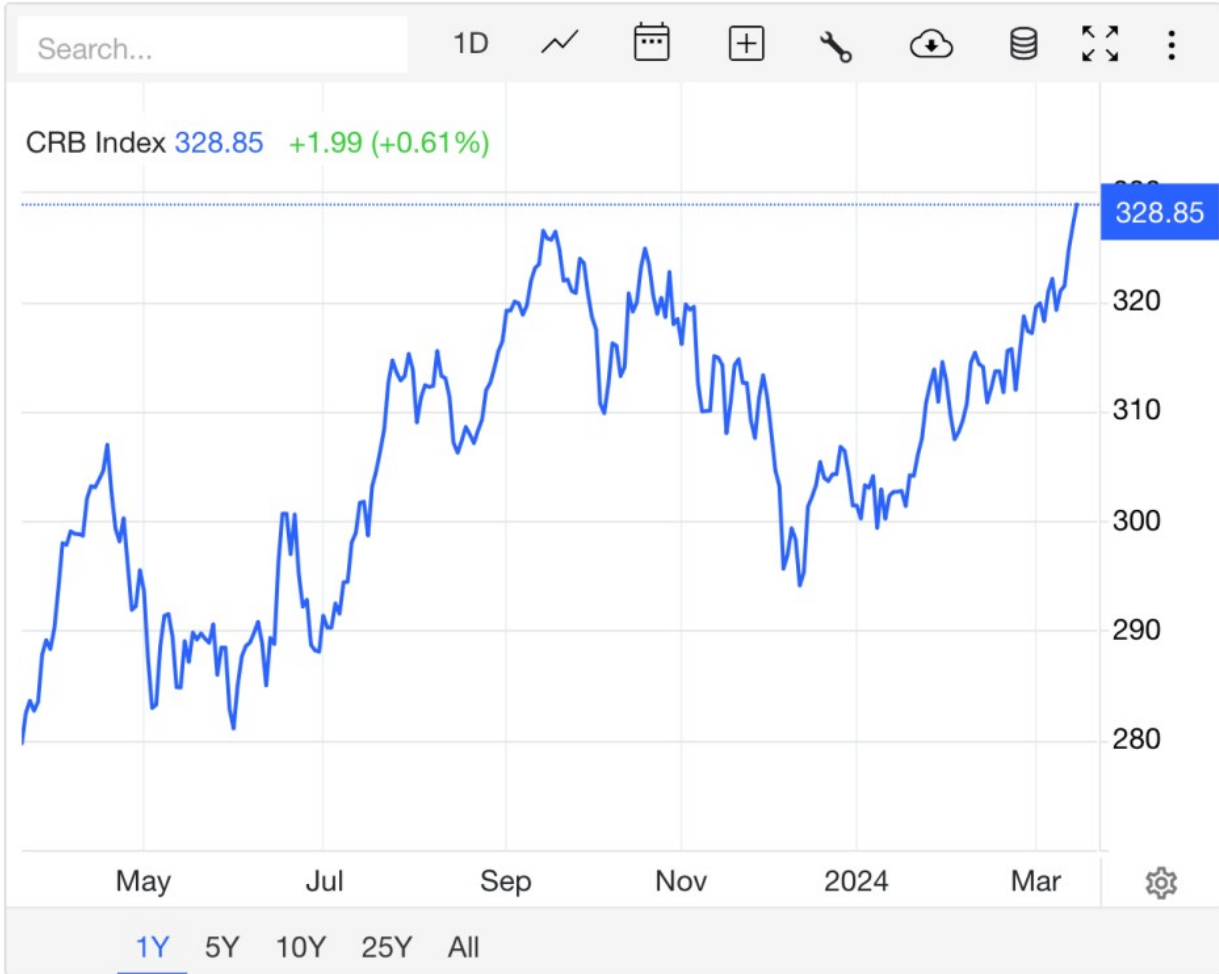
Ma l'inflazione in risalita non dipende soltanto dalle aspettative sul prezzo del petrolio, bensì anche dalla relativa tonicità dell'economia, che -soprattutto negli Stati Uniti d'America, ma non soltanto- "tira" evidentemente più di quanto si potrebbe dedurre da taluni indici economici.

L'ECONOMIA GLOBALE "TIRA"

Crescono infatti più che proporzionalmente i prezzi dei servizi e continuano a crescere le retribuzioni medie. Come abbiamo detto, soprattutto crescono i prezzi delle materie prime, come si può rilevare da grafico e tabella sintetici qui sotto riportati:

CRB Commodity Index

Summary Stats Forecast Alerts [Export](#)



Feedback

	Price		Day	Month	Year	Date
Baltic Dry	2,374.00	▲ 24.00	1.02%	47.45%	52.18%	Mar/15
CRB Index	328.85	▲ 2.19	0.68%	5.36%	18.17%	Mar/15
LME Index	3,839.40	▼ -7.40	-0.19%	5.86%	0.39%	Mar/14
S&P GSCI	3,631.13	▲ 23.05	0.64%	3.52%	16.26%	Mar/14
EU Carbon Permits	61.61	▲ 0.97	1.60%	3.91%	-32.42%	Mar/15
Wind Energy Index	268.60	▼ -1.41	-0.52%	0.68%	-9.55%	Mar/15
Nuclear Energy Index	2,027.05	▲ 18.07	0.90%	-0.16%	42.76%	Mar/15
Solar Energy Index	221.87	▼ -2.08	-0.93%	-8.81%	-31.24%	Mar/15

Ma al tempo stesso crescono i tassi d'interesse sul medio-lungo termine: il rendimento dei bond a 10 anni americani ha fatto una bella risalita nelle ultime settimane, come mostra il grafico sottostante (anzi, l'ultima rilevazione del tasso a 10 anni del T Bond è addirittura stata del 4,69% lo scorso venerdì sera):



TREASURY BOND 10 YEARS

Non è peraltro diverso il percorso del Bund a 10 anni tedesco, come mostra il grafico qui sotto:



BUND 10 YEARS

Il quale peraltro aiuta parecchio a spiegare il calo dello spread italiano (rilevato proprio come differenza dei rendimenti tra i titoli di stato italiani e quelli tedeschi a 10 anni), dal momento che è soprattutto il rendimento dei titoli tedeschi che è risalito.

DIPENDE DALLO SVILUPPO O DA QUALCHE “STROZZATURA”?

Lo scenario economico a questo punto si tinge di giallo: la risalita di consumi, prezzi e tassi ci sta segnalando l'imminente arrivo di una ripresa roboante dello sviluppo economico globale, che deve però ancora manifestarsi appieno, oppure ci avviamo verso uno scenario distopico di “stag-flazione” (stagnazione economica e inflazione dei prezzi)?

In rally. L'andamento dell'indice Philadelphia Semiconductor (Sox) negli ultimi tre anni con la media mobile a 200



Per una serie di motivi sarei più propenso alla prima ipotesi, non soltanto perché le nuove tecnologie avanzano (e fanno più profitti), ma anche perché le grandi corporation sono in una fase decisamente positiva, come si può vedere dai due grafici qui riportati, per le imprese americane e per quelle europee:

Given the upside surprise in earnings that we just got, estimates for upcoming quarters should be revised up, right? Not necessarily. While the past quarter saw earnings per share come in \$2.4/share above the estimate at the start of the year, Q1 and Q2 2024 earnings are now expected to be \$1.1 and \$0.7 lower than what was initially thought, respectively. This indicates that some of last quarter's strength likely came from pulling forward future earnings, which could just be a reshuffling and nothing to be too concerned about. At least that seems to be the consensus view, since earnings estimates for Q3 are flat while Q4 has actually been revised higher, despite the weaker estimates in the first half of the year.

S&P 500 EPS Consensus

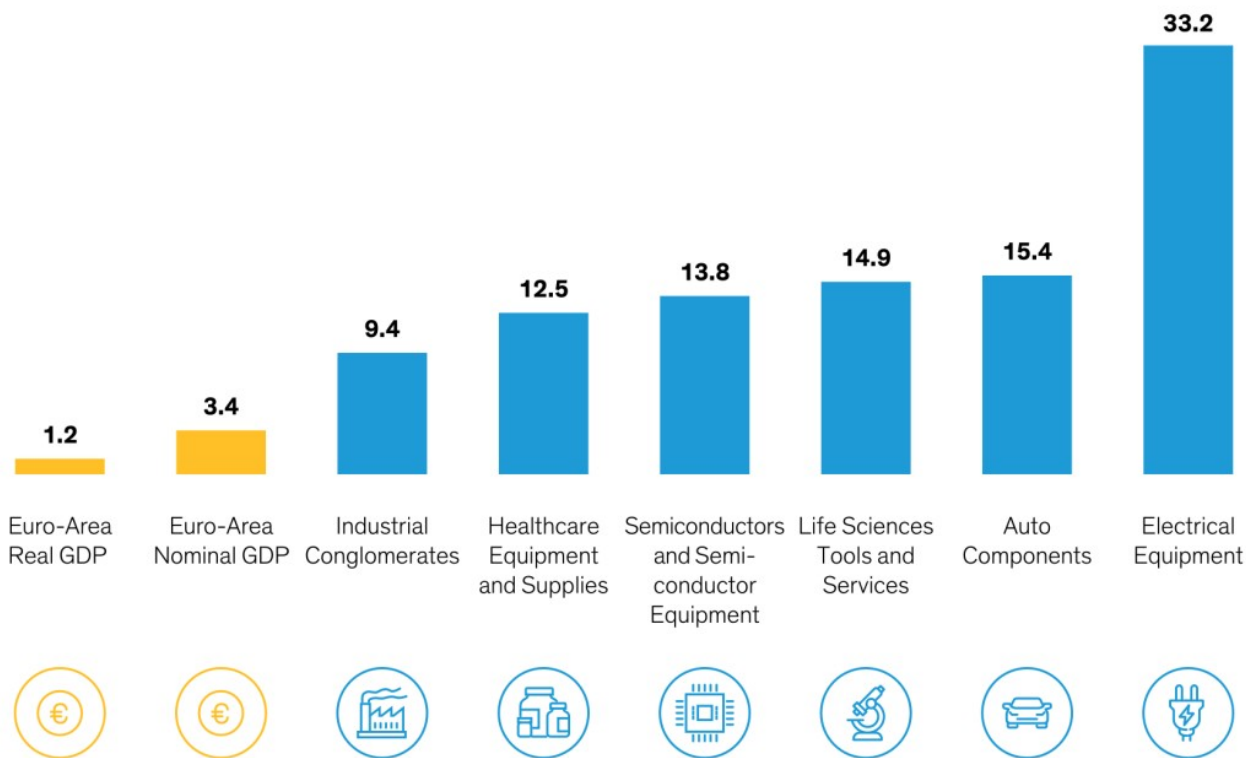


Source: SoFi, LSEG

The Magnificent Seven stocks were responsible for almost all of the earnings growth we got in Q4, as earnings growth for the "S&P 493" was barely positive. The Magnificent Seven are expected to notch EPS growth of over 39%, while other companies are expected to see earnings contract by 2.5%. But interestingly, the S&P 493 is expected to see stronger earnings growth as the year goes on, narrowing the gap between mega cap tech and everything else. A broadening out of earnings growth would be a welcome addition to this cycle.

Some European Industries Are Poised for Rapid Growth

MSCI Europe Industry Groups
Consensus Earnings-per-Share Growth Estimates
CAGR 2023–2026 (Percent)



Current forecasts do not guarantee future results.

Global GDP estimates based on aggregate Bloomberg GDP forecasts

CAGR: Compound annual growth rate

As of February 29, 2024

Source: Bloomberg, MSCI, Thomson Reuters I/B/E/S and AllianceBernstein (AB)

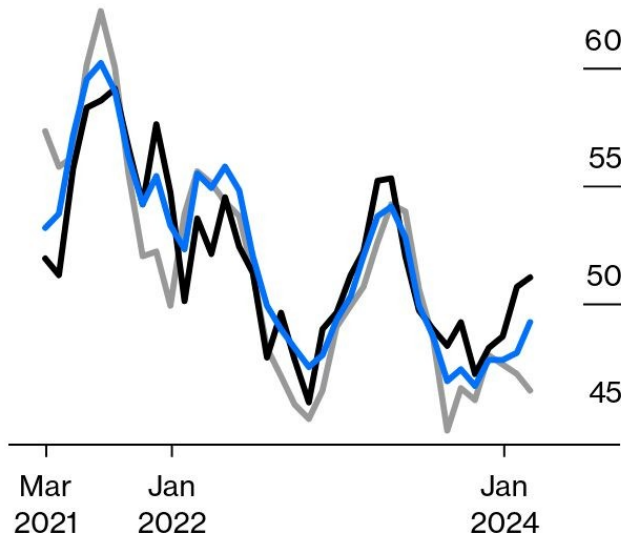
Il risveglio peraltro dell'indice di fiducia delle imprese europee qui sotto riportato (tanto quello del comparto manifatturiero quanto quello generale) dovrebbe esserne una controprova, dal momento che esso dipende parecchio dall'andamento delle nostre esportazioni nel resto del mondo.

Europe's Economy: Less Bad

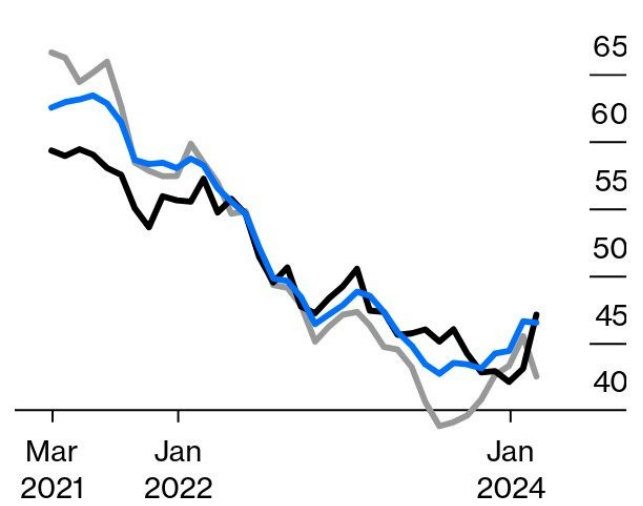
Despite problems for German manufacturing, surveys show improvement

— Eurozone — Italy (composite)/France(Manufacturing) — Germany

Composite PMI



Manufacturing PMI



Source: S&P Global, Bloomberg

Bloomberg Opinion

Stefano di Tommaso