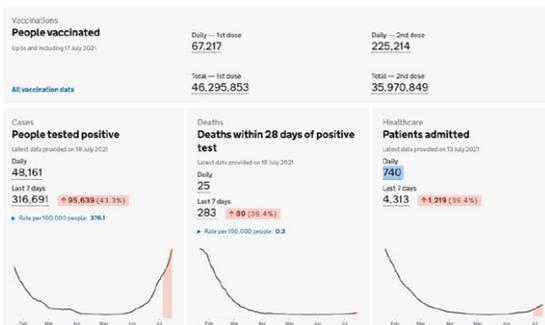


# DELTAFOBIA

Dopo i timori sul tapering irrompe la paura della variante Delta. La possibilità di nuovi lockdown innesca prese di profitto sui listini azionari e un'ulteriore compressione dei rendimenti governativi.

La narrativa dei mercati negli ultimi mesi si è concentrata sulla risalita dell'indice dei prezzi al consumo americano e sul conseguente timore di "tapering" da parte della Fed. Questo ha portato da un lato all'appiattimento della curva Treasury (come argomentato nella Musa dei Mercati del 16 luglio), dall'altro all'ennesima rotazione settoriale da value a growth. All'inizio di questa settimana, però, d'improvviso qualcosa è cambiato. Malgrado la cosiddetta variante Delta del Coronavirus circolasse già da mesi, l'accelerazione del numero dei contagi, in particolare in Francia e Gran Bretagna, ha fatto riaffiorare lo spettro dei lockdown. La reazione sui listini è stata violenta e generalizzata, ha interessato tutti i settori anche se i ciclici sono stati colpiti con maggior veemenza, in particolare le società legate ai trasporti e alla ristorazione che, in caso arrivassero nuove restrizioni proprio nel pieno della stagione estiva, ne verrebbero fortemente penalizzate. La nuova variante però, seppur presenti un tasso di contagio decisamente più elevato rispetto al primo ceppo del virus, è ben contrastata da tutti i vaccini attualmente in commercio. I dati della Gran Bretagna, che al momento è il Paese Europeo più colpito, confermano che la percentuale di ospedalizzazioni e di decessi resta bassa malgrado l'impennata nel numero dei contagi. Inoltre, si evidenzia come la nuova variante colpisca in misura maggioritaria i non vaccinati e quindi, con il procedere della campagna vaccinale, anche la diffusione del virus dovrebbe gradatamente rallentare.

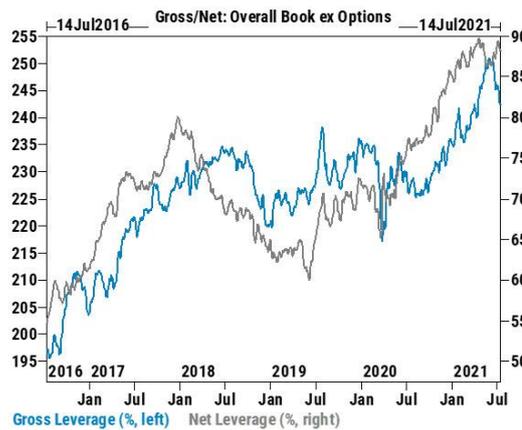
## UK: andamento variante Delta



Fonte: Fanpage. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

E allora come si spiega una tale reazione dei mercati? Sicuramente il rischio di nuove misure restrittive, non così drastiche come quelle vissute lo scorso anno, esiste e non va sottovalutato. Riteniamo però che la correzione di lunedì abbia diverse concause e che la variante Delta sia stata semplicemente la scintilla che ha appiccato il fuoco.

## Hedge Fund Industry: leva finanziaria (lorda e netta) dal 2016 al 2021



Fonte: GS, Zerohedge. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

In primis, con performance da inizio anno dei mercati azionari quasi tutte in doppia cifra (con le uniche eccezioni di Giappone e Cina fra i listini di maggiore importanza), una presa di profitto in questa fase è fisiologica. Come già accennato, le pressioni inflattive in US e la discesa dei tassi della parte lunga della curva Treasury, avevano cominciato ad insinuare il dubbio in molti analisti su un possibile rallentamento dell'economia già nel 2022. È quindi probabile che molti operatori di mercato abbiano deciso di riposizionare i portafogli scaricando un po' di rischio azionario e aggiungendo un po' di governativo, anche perché nel clou della stagione estiva la liquidità tende a diminuire sensibilmente. Inoltre, le manovre monetarie espansive delle Banche Centrali e i tassi estremamente bassi hanno favorito ancora una volta l'accumulo di leva finanziaria nel sistema, in particolare nel segmento degli hedge fund. Questo amplifica l'ampiezza delle fasi correttive, soprattutto quando queste arrivano dopo periodi prolungati di bull market. A supporto dei mercati, però, ora potrebbe arrivare la stagione delle trimestrali, come sembrano dimostrare le prime due settimane di pubblicazioni. In assenza di nuovi lockdown, che al momento attuale sembrano poco probabili, il reflation trade potrebbe riprendere nuovo slancio. La domanda globale si mantiene robusta e i colli di bottiglia nelle catene produttive, che negli ultimi mesi hanno rallentato l'offerta, dovrebbero gradualmente venir meno nel secondo semestre, dando nuovo impulso alla crescita economica.



**Massimo De Palma**  
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Antonio Annibale**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Paolo Mauri Brusa**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)

### Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro. Copyright © 2021 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

