MF

Quotidiano

Data 18-01-2022
Pagina 20
Foglio 1

CONTRARIAN

DOVE INVESTIRE SE L'INFLAZIONE DIVENTASSE IPER

▶Dopo decenni di tendenze disinflazionistiche, duranti i quali i tassi di interesse sono rimasti contenuti a causa della repressione finanziaria delle banche centrali, della globalizzazione, dei salari stagnanti e del ruolo della Cina nell'esportare deflazione, la crisi del Covid-19 ha riportato l'attenzione sui rischi di inflazione con l'avvicinarsi di un cambiamento nel regime di inflazione prevalente. Si sta materializzando un quadro frammentato dell'inflazione, con differenze tra aree geografiche (i numeri dell'inflazione sono robusti negli Stati Uniti, nel Regno Unito e nella maggior parte dei mercati emergenti, seguiti dall'Eurozona, ma sono inesistenti in Giappone e molto contenuti in Cina). Nel 2021 siamo entrati in una fase iper inflazionistica, con gli indicatori di Cpi (indice dei prezzi al consumo) e Ppi (indice dei prezzi di produzione) degli Stati Uniti in media nella fascia del 6-10%. Il Cpi statunitense ha chiuso lo scorso anno con un incremento del 7% anno su anno, il tasso di crescita più alto in quasi 40 anni. Tale scenario dovrebbe persistere nella prima parte del 2022, con un'inflazione strutturalmente superiore ai livelli pre-crisi. Prevediamo una certa normalizzazione dell'andamento dell'inflazione a partire dalla metà del 2022 e, passando al 2023, dovremmo rientrare in un regime inflazionistico normale (Cpi atteso in media al 2,5%). Le banche centrali hanno già riconosciuto che l'inflazione non è transitoria, ma restano «dietro la curva». C'è uno stretto margine di manovra per garantire un ritorno graduale a un normale regime di inflazione e la comunicazione sarà la chiave per evitare forti sell-off nel mercato. Questo compito giunge in un momento difficile in quanto i mercati stanno anche valutando l'impatto sanitario ed economico della nuova variante del virus Omicron e le sue implicazioni sull'inflazione (in particolare sulle strozzature nelle catene di approvvigionamento). In un regime inflazionistico i mercati azionari tendono a essere meno sostenuti rispetto ad un contesto di normale regime di inflazione che ha prevalso negli ultimi tre decenni. Sono meno sostenuti anche rispetto a una fase di ripresa iper inflazionistica, come sperimentato nel 2021. In questo contesto i rendimenti azionari dovrebbero rimanere positivi ma a una singola e bassa cifra. Qualsiasi pressione inflazionistica derivante da uno scenario di forte crescita favorisce le azioni cicliche rispetto a quelle difensive. Pertanto gli investitori dovrebbero orientare i propri portafogli verso settori value e di qualità nei diversi mercati azionari. Anche la selezione dei titoli ricopre un ruolo importante nella ricerca di quelle aziende o modelli di business con un pricing power più forte all'interno di un quadro coerente di valutazione dei fondamentali. Nello spazio del reddito fisso le obbligazioni indicizzate all'inflazione tendono a sovraperformare le obbligazioni societarie in un regime inflazionistico in quanto gli spread creditizi di solito si allargano in tempi inflazionistici. Poiché le politiche monetarie accomodanti vengono ritirate in presenza di un regime inflazionistico, i tassi di interesse tendono a salire e dovrebbe essere favorito un posizionamento corto sulla duration. Fermo restando il nostro scenario inflazionistico centrale, il rischio di rimanere in uno scenario iper inflazionistico per un periodo più lungo del previsto non è trascurabile. Inoltre la transizione energetica è un ulteriore elemento da considerare. Ciò potrebbe aumentare le pressioni inflazionistiche nel decennio attuale, dal momento che le nuove tecnologie sono scarsamente disponibili e la domanda di materie prime legate alla transizione energetica è in aumento. Pertanto, gli investitori potrebbero volersi proteggere dal rischio di una ripresa iper inflazionistica che continui oltre il secondo e terzo trimestre del 2022. In questo contesto, le commodity cicliche si sono dimostrate la migliore asset class. Costruire una certa esposizione alle valute delle materie prime può anche rivelarsi vantaggioso in questo scenario, mentre in una recessione iper inflazionistica l'oro dovrebbe essere una copertura efficace. (riproduzione riservata)

Matteo Germano
head of multi-asset per Amundi

064954

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Amundi