Abituiamoci all'inflazione

Autore/i
Frédéric Leroux

Data di pubblicazione
26 Settembre 2022

Lunghezza
4 minuto/i di lettura

Il continuo stupore dei mercati per la resilienza dell'inflazione e la considerazione troppo parziale dei fattori alla base dell'aumento dei prezzi sul lungo periodo rappresentano le componenti di un trend duraturo, ritiene Frédéric Leroux, membro del Comitato di investimento strategico di Carmignac.

Il ritorno dell'inflazione dopo oltre 40 anni di assenza pare stia seminando il caos tra gli investitori. Come si spiega?

Frédéric Leroux : Gli operatori finanziari intenti alle grida nella "corbeille" nel 1980, ad oggi non sono più così numerosi dietro ai loro schermi. Si ricorderanno ancora della struttura degli anni che hanno spinto l'inflazione statunitense e quella europea fino al 15%? Non ne sono sicuro… Per tutti coloro che credono ancora che il passato possa aiutare a comprendere il presente e gli eventi futuri, l'ancora di salvezza è costituita solo da buoni libri.

Dovremmo tornare abbastanza indietro nel tempo per ritrovare un periodo simile a quello attuale?

F.L. : Se prendiamo in considerazione gli anni 1965-1980, sono ricchi di insegnamenti. È stato un periodo di inflazione molto elevata, alimentata da uno shock petrolifero avvenuto dopo un lungo periodo di calma sul fronte dei prezzi; lo stesso scenario attuale. Tuttavia, non è detto che sin d'ora gli operatori finanziari intendano considerare l'impennata dei prezzi post-Covid come preludio a un vero e proprio ciclo inflazionistico.

Cosa intende?

F.L. : Ad oggi, le loro aspettative di inflazione negli Stati Uniti prevedono infatti un calo al 2,75% a metà del 2023, e una successiva stabilizzazione a circa il 3% negli anni successivi. In altre parole, è come se l'attuale impennata dei prezzi fosse fine a sé stessa, un po' come è avvenuto due o tre volte negli ultimi quattro decenni. Tuttavia, esistono diversi fattori inflazionistici strutturali di cui bisogna tenere conto.

Quali?

F.L. : Aspetti demografici (meno risparmiatori a livello globale, meno giovani Cinesi da inserire ad ogni costo nel mondo del lavoro), commercio (calo del peso del commercio globale nel PIL, possibile fine della flessione dei prezzi nel commercio online), aspetti sociologici (preferenza per l'etica a scapito dell'efficienza immediata), oltre che l'impatto della transizione energetica.

Tutti aspetti che quindi potrebbero continuare ad alimentare l'inflazione…

F.L. : Esattamente. Inoltre, non è detto che qualche rialzo dei tassi di interesse possa fare scomparire l'inflazione per un periodo prolungato, come auspicano le Banche Centrali, il cui obiettivo principale è quello di garantire la stabilità dei prezzi e una crescita sostenibile.

Cosa sarebbe necessario per fare abbassare i prezzi, quanto meno temporaneamente?

F.L. : Une recessione negli Stati Uniti. Tuttavia, benché necessaria per riassorbire l'aumento dei prezzi, non dovrebbe manifestarsi nell'immediato…

Perché?

F.L. : Ad oggi, è inverosimile che si possano prendere decisioni analoghe a quelle prese nel 1980 negli Stati Uniti, dove Paul Volcker, all'epoca Presidente della Federal Reserve (Fed), aumentò i tassi di riferimento della Banca Centrale statunitense al 20%, in un momento in cui l'inflazione stava scendendo a circa il 10%. Per non parlare, nello stesso anno, di quando il Presidente Ronald Reagan bandì 11.400 controllori di volo dal servizio pubblico, a causa di uno sciopero illegale proclamato per ottenere un aumento salariale.

In effetti…

F.L. : Tornando al periodo 1965-1980, il settore petrolifero statunitense intraprese enormi sforzi in termini di investimenti per sviluppare la produzione locale, a seguito dello shock petrolifero del 1973, che oggi paiono impensabili.

Molti ritengono che la cessazione delle ostilità in Ucraina porrebbe rapidamente fine all'aumento dei prezzi dell'energia. Cosa ne pensa?

F.L. : A meno che si possa prevedere la scomparsa di Vladimir Putin, non è certo che le fonti di approvvigionamento precedenti possano tornare disponibili in tempi brevi. Per quanto riguarda le soluzioni alternative, non sono ancora pronte per essere impiegate, mentre allo stesso tempo il calo degli investimenti nei combustibili fossili da quasi dieci anni a questa parte ne sta necessariamente aumentando il costo. Inoltre, l'esistenza della crisi energetica, nonostante la Cina si trovi in fase di stallo, ne conferma la solidità.

E che dire dei salari, che potrebbero aumentare con l'aumento dei prezzi?

F.L. : Con la crisi sanitaria, il consumatore statunitense è riuscito ad accumulare un surplus di risparmi pari al 12% del PIL americano, il che lo pone in posizione di forza nelle trattative salariali con i datori di lavoro. Da allora, l'aumento medio annuo dei salari è pari al 7% negli Stati Uniti. Quando l'inflazione inizierà a diminuire, l'aumento dei salari potrebbe registrare un rallentamento, ma più lentamente.

Una buona notizia per i dipendenti a per la crescita…

F.L. : Sì, poiché ciò innescherà un aumento del salario reale (il salario corretto in base all'inflazione). Sicuramente, questo sosterrà i consumi e quindi la crescita, ma porrà un freno anche alla disinflazione (il rallentamento dell'aumento dei prezzi)… La recessione non è quindi un obiettivo immediato.

L'inflazione quindi durerà a lungo?

F.L. : Sì, e bisognerà abituarsi. Il continuo stupore dei mercati per la resilienza dell'inflazione, che nelle analisi è stata ritenuta a lungo come 'transitoria ", e la considerazione troppo parziale dei fattori alla base dell'aumento dei prezzi sul lungo periodo, rappresentano le componenti di un trend duraturo. Inoltre, dato che attualmente il livello di tolleranza al dolore è quello che è, si può essere quasi certi che le Banche Centrali si affretteranno a tagliare i tassi di interesse non appena l'inflazione core inizierà a diminuire, con il rischio che sia troppo prematuro.

Quali conseguenze comporta in termini di investimenti?

F.L. : Il ritorno di un'inflazione elevata alimenta il ciclo economico (espansione, recessione e ripresa), costringendo le Banche Centrali ad agire in modo diverso rispetto a quanto fatto per anni, quando hanno mantenuto artificiosamente i tassi di interesse a livelli bassi. Questo contesto, sconosciuto a molti, è destinato a favorire le gestioni attive[1] , comprese quelle obbligazionarie contrariamente a quanto si pensi.

Ovvero?

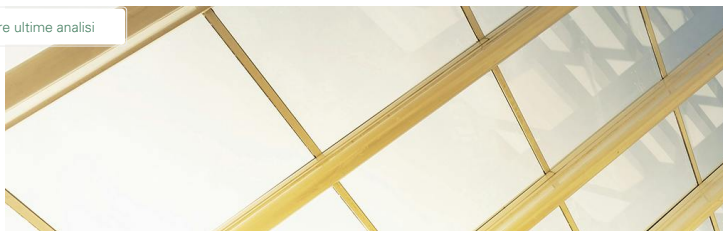
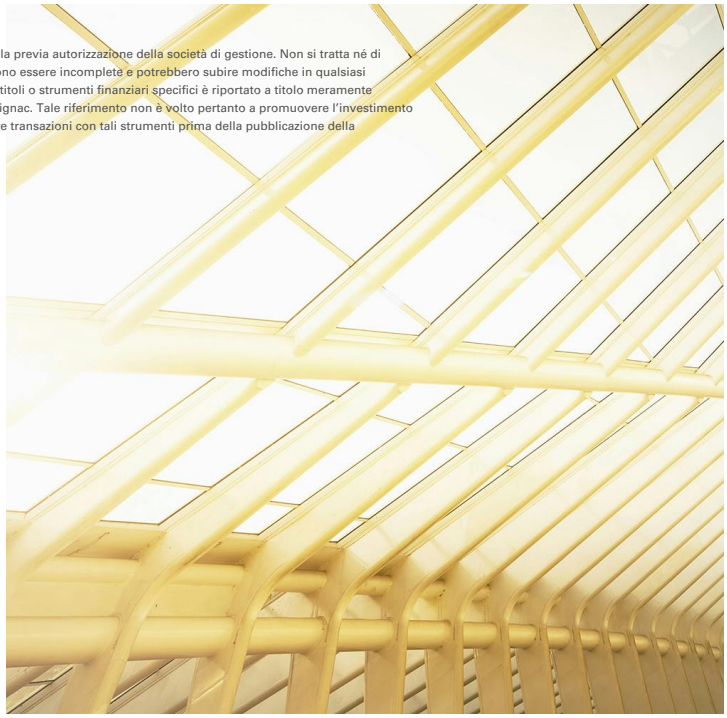
F.L. : Un contesto di inflazione non comporta necessariamente una gestione obbligazionaria sottotono. Le inversioni di tendenza dell'inflazione rappresentano momenti molto importanti, che spianano la strada a forti movimenti sui mercati. Una gestione obbligazionaria attiva, basata sulla ciclicità dell'economia, può consentire di implementare strategie in grado di contribuire in modo significativo alla performance dei portafogli.

E sul fronte azionario?

F.L. : Da un lato, privilegiamo una forte esposizione ai cosiddetti titoli "difensivi" (sanità, consumi di base …) in grado di ammortizzare l'impatto di una recessione, e dall'altro le società che possono trarre vantaggio dalle pressioni inflazionistiche, normalmente negative per la maggior parte dei titoli azionari, in particolare nel settore dell'energia.

[1] La gestione attiva consiste nell'investire in asset finanziari (azioni, obbligazioni, valute, ecc.), selezionando quelli in grado di generare performance migliori rispetto ad altri, e investendo nel momento giusto. Al contrario, la gestione passiva cerca di replicare l'andamento di un indice azionario.

Scopri le nostre ultime analisi



Questo è un documento pubblicitario. Il presente articolo non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non si tratta né di un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. Le informazioni contenute nel presente articolo possono essere incomplete e potrebbero subire modifiche in qualsiasi momento senza preavviso. Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento.