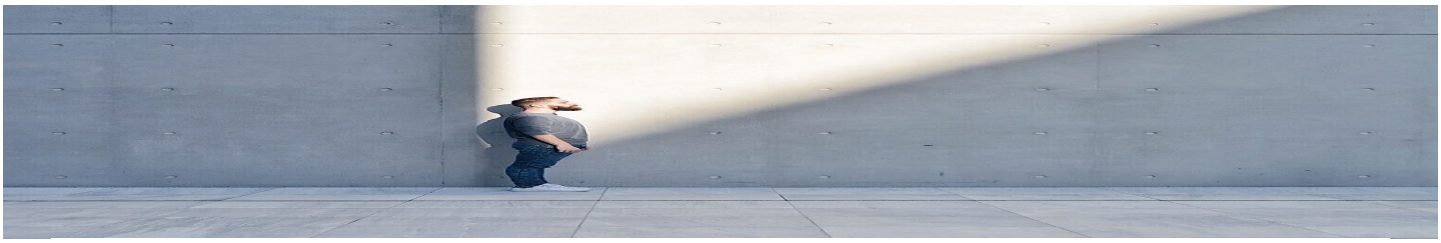

Inflazione: vietato essere compiacenti!

Autore/i
Frédéric Leroux

Data di pubblicazione
28 Febbraio 2023

Lu

L'aspettativa di un ritorno duraturo dell'inflazione a circa il 2,5% è pura utopia. La decarbonizzazione e il cambiamento del nostro rapporto con il lavoro stanno indebolendo l'offerta e favorendo l'inflazione: una vera e propria sfida per le Banche Centrali. La resilienza dell'inflazione e il ritorno indotto del ciclo economico creano molteplici opportunità per gli investitori attivi.

Il calo dell'inflazione negli Stati Uniti dallo scorso giugno ha innescato una forte ripresa dei mercati azionari negli ultimi mesi. Le aspettative di inflazione, così come è possibile dedurle dal prezzo delle obbligazioni indicizzate all'inflazione, lasciano intravedere un ritorno a circa il 2,5% a partire dal prossimo mese di giugno, e una successiva stabilizzazione nel corso degli anni seguenti. La prospettiva è quella di un ritorno duraturo al contesto di mercato del decennio 2010, con rendimenti netti corretti in base all'inflazione ampiamente favorevoli agli asset finanziari e immobiliari, e facilmente replicabili dalle gestioni passive. Da parte nostra, non prevediamo uno scenario di questo tipo.

Le economie avanzate stanno entrando in una fase inflazionistica del ciclo economico a lungo termine, dove l'offerta non sempre riesce a tenere il passo con la domanda. Il rapido susseguirsi di periodi di crescita dell'inflazione, alimentata dalle pressioni strutturali, e di rallentamenti disinflazionistici, orchestrati dalle Banche Centrali, ripristina una ciclicità economica che penalizza le gestioni passive a favore di gestioni più dinamiche e di tematiche che hanno risentito della scomparsa del ciclo economico.

Fattori che possono limitare l'offerta di beni e servizi

Oltre ai fattori strutturali, quali il contesto demografico o il minore dinamismo dell'attività commerciale globale**l'inflazione è alimentata da altri due fattori: la decarbonizzazione delle economie e il cambiamento del rapporto con il lavoro.**

La decarbonizzazione delle economie determina un drastico calo degli investimenti nei combustibili fossili, e quindi una flessione strutturale delle riserve e un aumento dei prezzi dell'energia. Negli ultimi dieci anni, sono state investite diverse migliaia di miliardi di dollari a favore della transizione energetica, e tuttavia la quota di combustibili fossili nei consumi di energia a livello globale è diminuita soltanto di poco più di 1 punto, attestandosi all'81%. Questa situazione racchiude in sé gli ingredienti di una crisi energetica della stessa portata di quella che ha contribuito all'ultima grande fase inflazionistica, dal 1965 al 1980, alimentata dallo shock petrolifero del 1973. L'OPEC (Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio) ritiene, non a caso, che annualmente e fino al 2045 si dovrebbero investire 1.500 miliardi di dollari nello sviluppo dei combustibili fossili, rispetto ai 1.000 miliardi attuali, per garantire la sicurezza energetica. La verità è probabilmente a metà strada tra questi due dati, ma non permettiamo che l'albero della guerra in Ucraina nasconda ai nostri occhi la foresta del deficit energetico strutturale che stiamo aggravando.

Ma dove è finita la manodopera?

Allo stesso tempo, il profondo cambiamento del rapporto con il lavoro, che determina il calo delle ore lavorate, la diminuzione del numero di lavoratori e la mobilità molto elevata della manodopera, e quindi la perdita di produttività, rischia fortemente di portare anche a una mancanza di offerta sostenibile. Le imprese non riescono più ad assumere per far fronte a condizioni soddisfacenti alla domanda a cui vengono sottoposte. È quindi normale che si inizino a registrare conseguenti aumenti salariali. Ad esempio, Inditex (proprietaria di Zara) e Uniqlo hanno effettuato aumenti salariali compresi tra il 20% e il 40%.

Il rallentamento legato a un'offerta insufficiente è un fattore inflazionistico, che rende più complessa la gestione delle contromisure monetarie da parte delle Banche Centrali. Pertanto, la serie di rialzi dei tassi di riferimento decisa dalla Federal Reserve, di portata e rapidità senza precedenti (475 punti base in 10 mesi), si combina paradossalmente con un tasso di disoccupazione negli Stati Uniti ai minimi dal 1969.

La battaglia contro l'inflazione sarà presumibilmente vinta nel breve periodo attraverso qualche altro aumento dei tassi di interesse, i quali probabilmente innescheranno la recessione necessaria a indurre un calo dei prezzi, indebolendo i consumi ma senza risolvere il problema legato al deficit dell'offerta. La minore disponibilità di manodopera e l'aumento dei prezzi dell'energia saranno contrastati solo sporadicamente dalle politiche monetarie e fiscali, considerato quanto la soglia di tolleranza del dolore nei paesi economicamente avanzati si sia abbassata. **Le recessioni orchestrate dalle politiche economiche e monetarie per ridurre l'inflazione saranno quindi brevi e poco incisive; insufficienti per sconfiggere l'inflazione in modo duraturo.**

Non bisogna temere l'inflazione; le opportunità che crea sono davvero tante!

La capacità della nostra gestione obbligazionaria nel trarre vantaggio dai rendimenti delle obbligazioni pubbliche e corporate in un contesto di tassi di interesse più alti, nell'individuare le situazioni asimmetriche nell'universo emergente, o nel gestire l'esposizione ai tassi di interesse rappresenta un importante punto di forza in questo contesto economico.

La previsione di indebolimento dei tassi reali dovrebbe sostenere i mercati azionari. Questa prospettiva giustifica anche un'esposizione significativa all'oro. Per quanto riguarda la Cina, l'assenza di inflazione in questa fase le conferisce caratteristiche di forte diversificazione.

L'introduzione di una strategia inflazionistica all'interno della nostra gestione consente di sfruttare al meglio le numerose opportunità che il ciclo economico offrirà, fornendo al tempo stesso possibilità di diversificazione. Non dobbiamo temere l'inflazione, rendiamola nostra alleata!

Glossario

Obbligazioni indicizzate all'inflazione: emissioni obbligazionarie per le quali l'andamento del pagamento degli interessi (la cedola) e del valore nominale al momento del rimborso (il capitale) dipende dall'andamento dell'inflazione. **Combustibili fossili:** energia emessa dalla combustione di petrolio, gas naturale o carbone.**Produttività:** rapporto tra la produzione di beni o servizi e le risorse (lavoro e capitale) impiegate per tali finalità.

Contatta i nostri esperti

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.