

Investire per preservare il potere di acquisto

La Federal Reserve USA (**Fed**) ha momentaneamente sospeso il ciclo di rialzo dei tassi, mentre la Banca Centrale Europea (**BCE**) e la Bank of England (**BoE**) non usano mezzi termini: intendono chiaramente continuare a contrastare l'inflazione.

Persino la banca centrale turca, che aveva stabilito un piano tutto suo per riportare l'inflazione sotto controllo, di recente ha deciso di alzare i tassi di interesse. Ben fatto. È iniziato il "grande ribilanciamento" dell'economia globale e i prezzi sono l'area in cui gli squilibri saltano subito all'occhio. Ecco perché è così importante che le banche centrali prendano una posizione chiara (con le parole e con i fatti) per cercare di ridurre le attese inflazionistiche. Verosimilmente la Fed non manterrà

a lungo la posizione attendista. Con tutta probabilità ha sospeso il rialzo dei tassi solo per placare il nervosismo dei mercati, che hanno bisogno di tempo per metabolizzare la crisi delle banche regionali statunitensi.

Al contempo gli investitori continuano a **lottare contro le perdite di valore reali**. Anche se il ritorno dei rendimenti in territorio positivo potrebbe rassicurare gli investitori, non è il caso di sedersi sugli allori. Anzi. Di fatto i tassi di interesse reali, cioè i tassi nominali rettificati per l'inflazione, hanno subito un nuovo netto ribasso. Consultando i dati storici a lungo termine si nota che solo raramente i tassi di interesse reali sono scesi in territorio negativo. Dobbiamo tuttavia risalire alla prima metà del XIX secolo per trovare tassi negativi così bassi. In altre parole: i rendimenti nominali sono tornati in territorio positivo, ma i rendimenti reali (corretti per l'inflazione) sono nettamente negativi¹.

Naturalmente si potrebbe sostenere che anche questa fase passerà. Probabilmente i rendimenti nominali aumenteranno gradualmente, e l'inflazione sembra aver superato il picco. Il futuro andamento dell'inflazione sarà quindi fondamentale. Tuttavia sembra improbabile che l'inflazione media scenderà al target della BCE del 2% nel prossimo futuro. Ancora una volta, è utile dare uno sguardo al passato.

News



Tenersi aggiornati
Analisi dei principali dati macroeconomici ed il parere dei nostri esperti sulle possibili evoluzioni future dell'economia.

In base ai nostri calcoli, occorre di norma molto tempo affinché l'inflazione torni a livelli modesti. Abbiamo analizzato i regimi di inflazione dei Paesi del G7 e non solo (Svizzera, Svezia, Norvegia, Danimarca, Nuova Zelanda, Hong Kong e Singapore) dal 1971, scoprendo che, in media, i tassi di inflazione sono scesi di circa la metà rispetto al picco dopo due anni dal livello massimo. Dopo cinque anni, erano scesi a poco più di un terzo. L'inflazione sembra quindi destinata a durare a lungo.



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director
Global Capital
Markets & Thematic
Research

Ma c'è dell'altro. Probabilmente una serie di **potenti forze dirompenti** contribuirà ad alimentare persistenti pressioni inflazionistiche latenti. La **digitalizzazione** consentirà di aumentare l'efficienza in seno all'economia e almeno in parte di sostituire i lavoratori (sempre più difficili da trovare) con la tecnologia, mentre l'**andamento demografico**, la decarbonizzazione (cioè gli sforzi per raggiungere la neutralità climatica) e la **deglobalizzazione** probabilmente spingeranno i prezzi al rialzo.

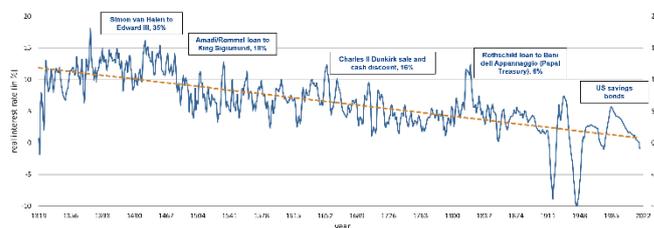
In tale contesto privilegiamo la seguente allocazione tattica in termini di azioni e obbligazioni:

- Dal punto di vista degli investitori, l'inflazione durerà ancora per molto tempo. Di conseguenza, uno dei primi e più importanti obiettivi di investimento dovrebbe essere quello di preservare il potere di acquisto. In termini di allocazione a lungo termine/strategica, potrebbe essere ragionevole dare un peso maggiore alle asset class che possono offrire rendimenti reali positivi in un contesto caratterizzato da inflazione elevata.
- La decarbonizzazione è ormai una necessità e la sostenibilità è già un trend di investimento consolidato. Tenere conto dei criteri di sostenibilità non significa necessariamente accettare rendimenti inferiori, come dimostrano molti paper accademici².
- Dal punto di vista tattico, potrebbe essere utile un approccio più cauto. Gli sviluppi sui mercati azionari non sono generalizzati, ovvero i rialzi delle ultime settimane si devono per lo più a una manciata di titoli. Il settore tecnologico gioca un ruolo predominante.
- Al contempo, i mercati sembrano guardinghi. Sul fronte azionario il sentiment degli investitori è ancora debole in base al Sentix, e i mercati obbligazionari prezzano una recessione; basta guardare le curve dei rendimenti di Stati Uniti e Germania o area euro.
- Ancora non si esclude del tutto una recessione negli USA attorno a fine anno. Potrebbe essere un segnale importante per la riduzione delle attese inflazionistiche della Federal Reserve.
- Le prospettive di crescita, che probabilmente rappresentano ancora una zavorra per i mercati azionari, potrebbero invece sostenere le obbligazioni governative.

Panoramica del mercato al 30.06.2023

| Indici azionari | | |
|------------------------------|---------|---------|
| FTSE MIB | | 28.231 |
| Euro Stoxx 50 | | 4.399 |
| S&P 500 | | 4.450 |
| Nasdaq | | 13.788 |
| Nikkei 225 | | 33.189 |
| Hang Seng | | 18.916 |
| KOSPI | | 2.564 |
| Bovespa | | 118.087 |
| Tassi di interesse (%) | | |
| USA | 3 mesi | 5,55 |
| | 2 anni | 4,94 |
| | 10 anni | 3,84 |
| Eurolandia | 3 mesi | 3,59 |
| | 2 anni | 3,34 |
| | 10 anni | 2,41 |
| Giappone | 3 mesi | 0,07 |
| | 2 anni | -0,08 |
| | 10 anni | 0,36 |
| Cambi | | |
| USD/EUR | | 1,087 |
| Materie prime | | |
| Petrolio (Brent, USD/barile) | | 74,3 |

Trend a lungo termine dei tassi di interesse reali – mondo
 Il tasso di interesse reale è ponderato per il PIL ed è una media a 7 anni



Fonte: Paul Schmelzing - Eight centuries of global real interest rates, R-G, and the 'suprasecular' decline, 1311–2018, Datastream (dati dal 2019), Allianz Global Capital Markets & Thematic Research
 Dati al: 2023

Tema di investimento: Tutti gli aspetti della disruption

- Il mondo sta cambiando a un ritmo impressionante. Driver tecnologici, politici ed economici si sovrappongono e creano la cosiddetta “disruption”. La disruption ha più aspetti.
- **Sviluppi demografici:** La popolazione globale è ancora in aumento, ma le persone invecchiano e i tassi di crescita diminuiscono. Nei Paesi industrializzati, dal 2013 il numero di persone che vanno in pensione supera il numero di persone che entra nell’età lavorativa. A livello mondiale la porzione di individui tra i 15 e i 64 anni sta diminuendo. La forza lavoro scarseggia e il costo del lavoro è sempre più alto.
- A tal proposito, **la digitalizzazione** è proprio quel che occorre in questo momento, poiché consente di sopperire almeno in parte a tale mancanza.
- C’è inoltre la lotta al cambiamento climatico. L’economia deve tendere alla neutralità climatica. **La decarbonizzazione** è l’obiettivo principe. Questa trasformazione richiederà ingenti investimenti. L’UE, ad esempio, obbliga gli emettitori di gas serra a coprire le emissioni con i cosiddetti certificati “crediti di carbonio” (e, se necessario, acquistare certificati supplementari). In termini economici, si tratta di un meccanismo di protezione climatica molto efficiente. Dal punto di vista dei consumatori, tuttavia, con questo sistema i gas serra si trasformano da materia prima gratuita a fattore di costo.
- E infine c’è **la deglobalizzazione**. Le imprese devono sostituire le filiere con reti di fornitori semplicemente per proteggersi dai rischi. In termini economici, le conseguenze sono evidenti. I vantaggi di una filiera locale hanno un peso relativamente modesto, ma ci saranno delle variazioni importanti sui prezzi – e non certo al ribasso.
- Quindi, escludendo la digitalizzazione, le forze dirompenti in atto manterranno l’inflazione elevata per un lungo periodo. Di conseguenza, preservare il potere di acquisto diventa l’obiettivo principale degli investimenti. Ma allora perché non investire in quei segmenti del mercato che beneficiano della disruption o addirittura la trainano?

AGENDA POLITICA 2023: I PROSSIMI EVENTI

| | | |
|-----------|----|------------------------|
| 12 luglio | CA | Bank of Canada Meeting |
| 21 luglio | RU | Bank of Russia Meeting |
| 26 luglio | US | FOMC Meeting |
| 28 luglio | JN | BoJ Meeting August |

¹ Fonte: Paul Schmelzing - Eight centuries of global real interest rates, RG, and the ‘suprasecular’ decline, 1311–2018; Refinitiv

² Si veda ad esempio la meta analisi “ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020” di Tensie Whelan, Ulrich Atz e Casey Clark.

Se non diversamente indicato le fonti dei dati e delle informazioni sono Thomson Reuters, Refinitiv Datastream.
La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite.

L’investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l’investitore potrebbe non ricevere l’importo originariamente investito. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un’eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all’indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH. Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.