
Cinque motivi per pensare che l'inflazione scenderà

Multi-asset | Giugno 2023



Christopher Mahon
Head of Dynamic Real Return,
Multi-asset

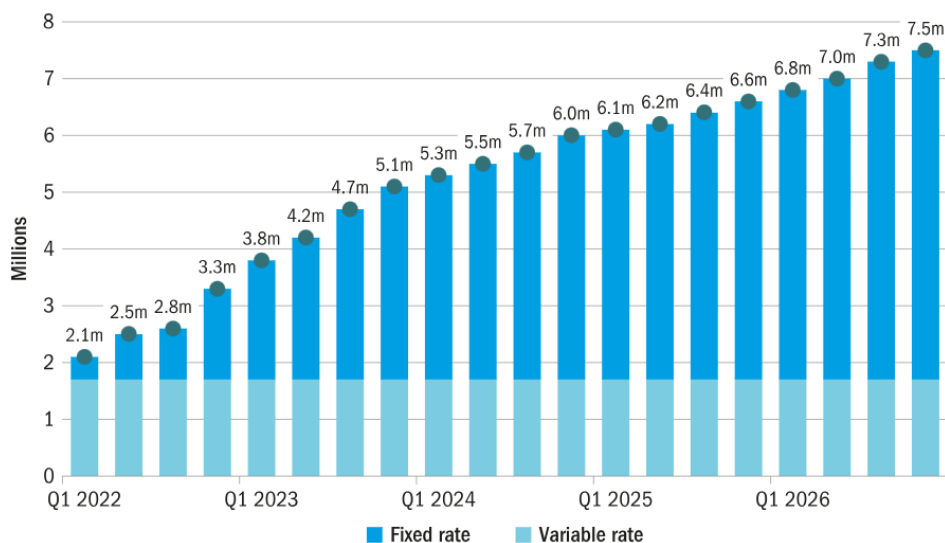
Le aspettative su inflazione e tassi d'interesse sono tornate a dominare i notiziari. Nel Regno Unito il costo del debito pubblico ha ormai superato i livelli della Grecia e dell'Italia. Le prime pagine dei giornali mettono in guardia dall'impatto di questi sviluppi sui titolari di mutui.

Gli investitori ne conoscono sicuramente la causa: nonostante il recente calo dell'indice dei prezzi al consumo (CPI) (8,7% ad aprile dal 10,1% di marzo), gli operatori si aspettavano che l'inflazione sarebbe scesa ancora più rapidamente. I mercati temono ora un suo radicamento e i rendimenti obbligazionari sono di conseguenza aumentati. Ma mentre gli operatori sono concentrati sulle recenti delusioni sul fronte dell'inflazione, noi riteniamo che esistano diversi motivi sottovalutati per cui essa scenderà in misura significativa nei prossimi dodici mesi.

1) Con il passare del tempo, gli effetti delle politiche monetarie delle banche centrali, che agiscono in genere con ritardi lunghi e variabili, inizieranno a farsi più incisivi

La politica monetaria opera attraverso numerosi canali. Uno dei più importanti è quello dei mutui. Finora è stato effettuato solo un numero esiguo di rifinanziamenti, ma il ritmo aumenterà nel corso dell'estate (Figura 1) e con il passare del tempo gli aumenti dei tassi di interesse a cui abbiamo assistito (dallo 0,25% alla fine del 2021 al 4,5% nel maggio 2023, con ulteriori rialzi previsti) inizieranno ad avere un impatto notevole sulle finanze delle famiglie, frenando la domanda e raffreddando l'inflazione. Inoltre, la copertura mediatica sull'aumento dei tassi ipotecari servirà a mettere in guardia un maggior numero di famiglie sulle variazioni del costo del capitale.

Figura 1: stima del numero complessivo di famiglie britanniche interessate da una variazione

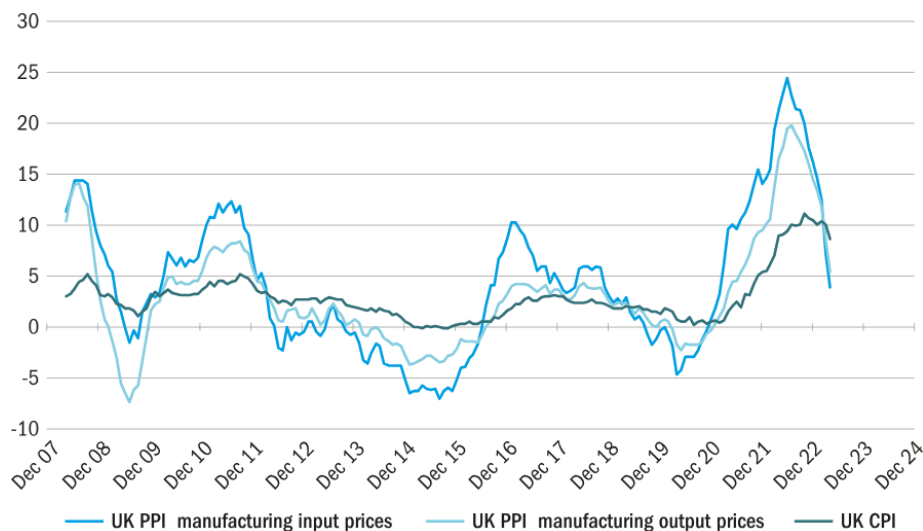


del tasso ipotecario

Fonte: Resolution Foundation/ONS/Bank of England/Bankstats, 2023

- 2) **La flessione dei prezzi delle materie prime implica che i costi degli input stanno già diminuendo** L'impressionante aumento dei prezzi di fabbrica registrato dopo il Covid si è già attenuato in misura sostanziale (Figura 2). Questo trend dovrebbe continuare: l'indice Bloomberg delle materie prime è diminuito di circa il 25% rispetto al picco toccato durante la pandemia e il prezzo del petrolio è sceso dal picco di circa 120 dollari di maggio 2022 agli attuali 70 dollari. Inoltre, la stabilizzazione e la ripresa evidenziate dalla sterlina dall'autunno 2022 contribuiranno a ridurre il prezzo dei beni importati.

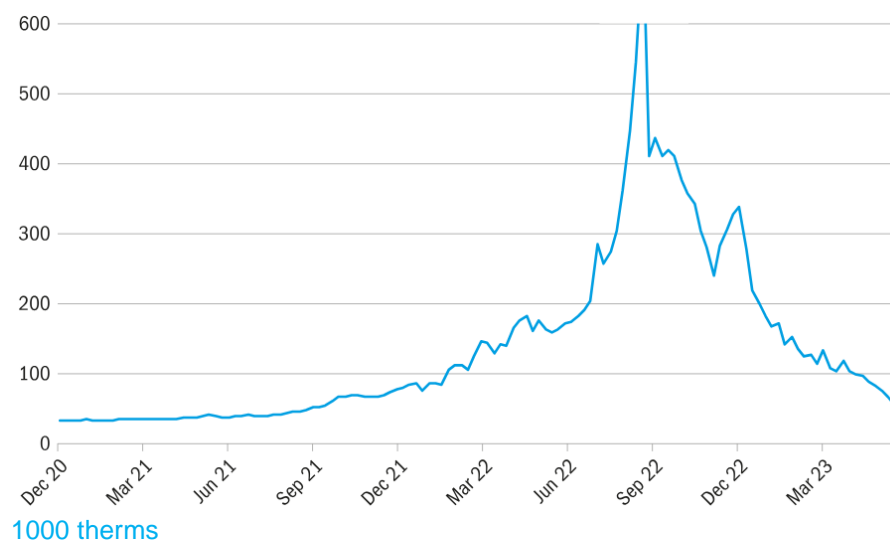
Figura 2: i prezzi di fabbrica sono in genere superiori al CPI ma al momento sono nettamente inferiori ad esso (livelli dell'indice, variazione % a/a)



3) Il crollo dei prezzi del gas farà scendere ancora il tetto dei prezzi dell'energia

L'impennata dei prezzi del gas naturale della scorsa estate si è rapidamente invertita. Il tetto massimo dei prezzi dell'energia nel Regno Unito è sceso da 2.500 a 2.074 sterline e altri cali sono attesi per il resto del 2023. Interessante è anche l'aumento del peso aggiuntivo di "elettricità, gas e altri combustibili" nel paniere dell'indice dei prezzi al consumo britannico: nel 2022 questa componente rappresentava il 3% del paniere e nel 2023 salirà al 5%. Ciò contribuirà ad amplificare l'impatto di questi cali a partire da luglio, quando inizieranno ad arrivare bollette più basse. Vale la pena notare che il ritmo di questi ribassi continua. Dalla fine del primo trimestre alla fine di maggio il prezzo del gas naturale è sceso da 117 sterline per 1.000 therms a 57 sterline (Figura 3). Questo sviluppo fa ben sperare sull'andamento del tetto dei prezzi dell'energia nei trimestri a venire.

Figura 3: prezzi in calo – gas naturale nel Regno Unito, valore di riferimento in sterline per



- 4) **Guidata dagli Stati Uniti, l'inflazione globale si sta già attenuando** La traiettoria dell'inflazione nel Regno Unito è correlata anche ad altre dinamiche. Ma la buona notizia è che a livello globale il quadro inflazionistico sta migliorando, con la risoluzione delle strozzature lungo le catene di approvvigionamento legate al periodo del Covid e un maggiore equilibrio tra domanda e offerta (Figure 4a/b/c).

Figura 4a: l'impulso inflazionistico si attenua... (CPI USA, a/a %)

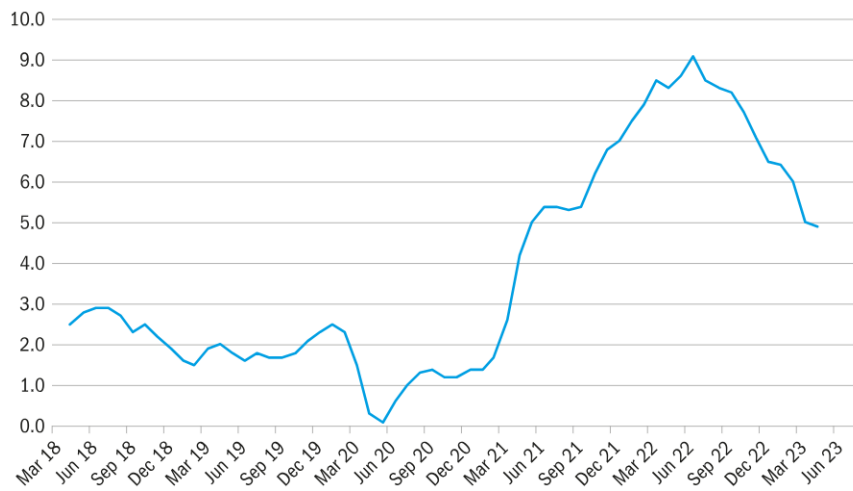


Figura 4b: ... in quanto i colli di bottiglia logistici vengono meno (indice dei costi di spedizione, \$ per container di 40 piedi)...

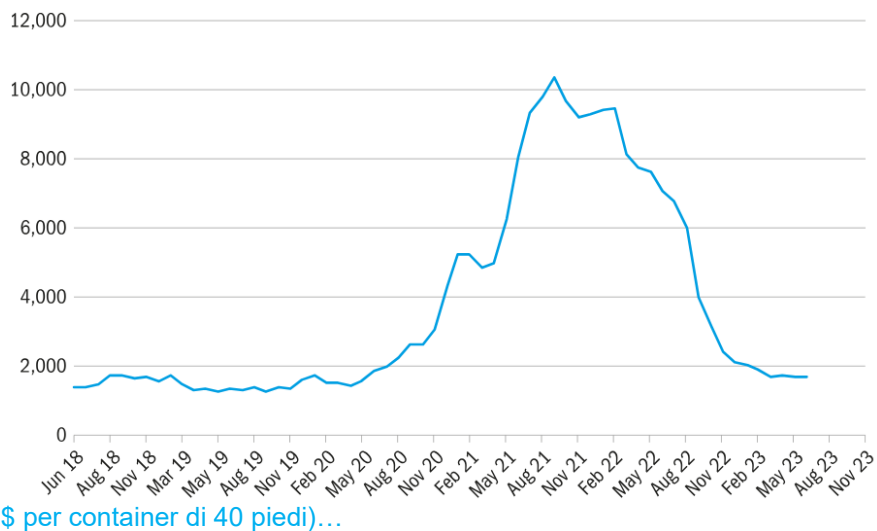
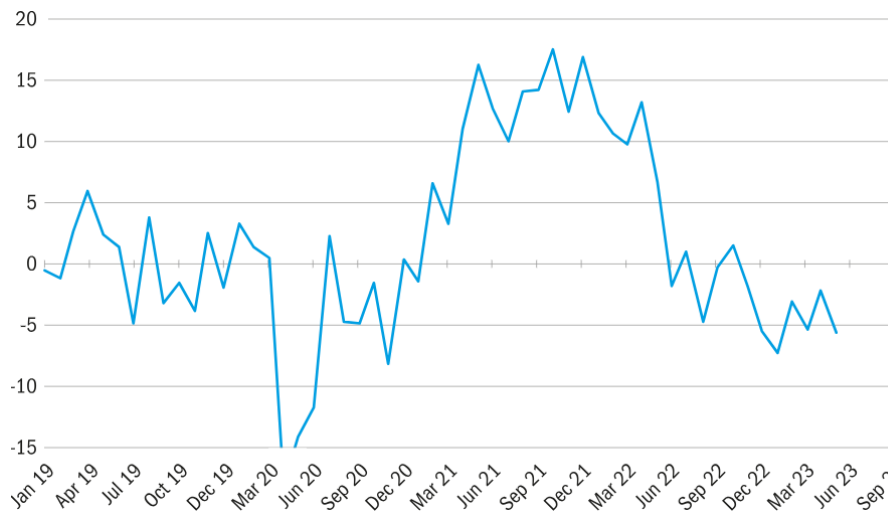


Figura 4c: ... e la domanda e l'offerta tornano in equilibrio (ordini non evasi negli Stati Uniti)*

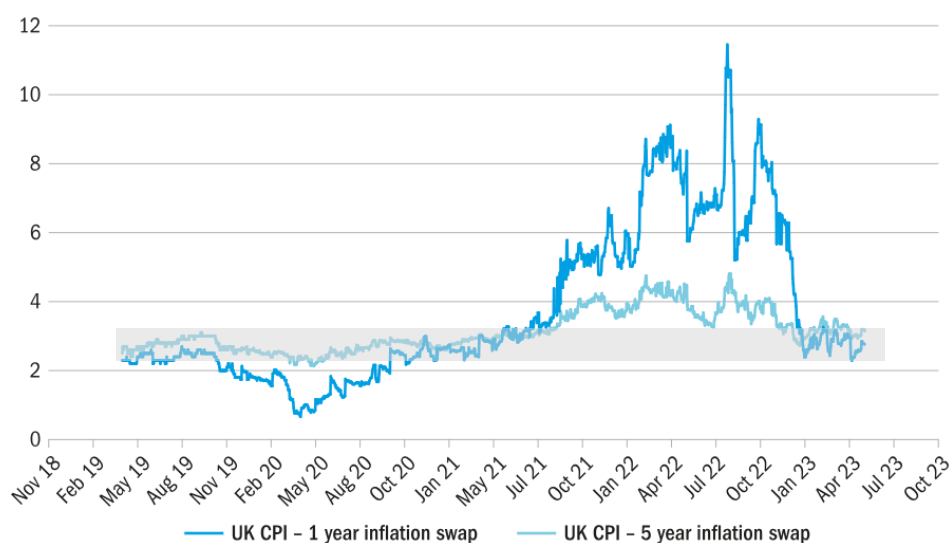


*Al di sopra dello zero, la domanda è superiore all'offerta, al di sotto dello zero, la domanda è inferiore all'offerta

5) Le aspettative di inflazione a termine rimangono ancorate

La Bank of England (BoE) è riuscita a mantenere la sua credibilità nella lotta all'inflazione, e ciò nonostante tutto quello che ha fatto (o meglio non ha fatto), compresi i risultati altalenanti degli ultimi anni, le previsioni errate sull'inflazione quest'anno e una comunicazione alquanto deludente. Le aspettative di inflazione nel Regno Unito, sia a breve che a medio termine, rimangono ben ancorate (Figura 5) e sono tornate ai valori normali di lungo periodo.

Figura 5: le aspettative di inflazione sono tornate ai livelli pre-Covid (% CPI atteso per anno)



Che cosa potrebbe mettere in discussione le nostre opinioni? In termini di inflazione, la crescita dei salari rimane troppo elevata e continua a rappresentare un rischio, come evidenziato dalla Bank of England. Per quanto riguarda i mercati, invece, è il ritmo di vendita delle obbligazioni figuranti nel bilancio della BoE e acquistate nell'ambito del quantitative easing. Il mercato prevede che il tasso overnight della BoE si attesti intorno al 4% anche tra cinque/dieci anni: a nostro avviso si tratta di una previsione eccessivamente restrittiva che non tiene conto del probabile calo dell'inflazione a cui dovremmo assistere nei prossimi dodici mesi e oltre. Pertanto, riteniamo che il rischio di questi fattori sia in gran parte sopravvalutato e che all'inizio del 2024 il mercato si concentrerà sull'allentamento dell'inflazione, sia a livello globale che nel Regno Unito.

Nota: la fonte di tutti i dati di mercato riportati nell'articolo è Bloomberg salvo diversa indicazione. Dati aggiornati all'8 giugno 2023



Avvertenze

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). La presente è una comunicazione di marketing. Il riferimento a specifici titoli non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. **Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio.** Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. **Gli investimenti internazionali** comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. **I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi.** Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia.** Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.