

di Igor de Maack
Gestore e Portavoce della Gestione

“Le ultime dichiarazioni delle banche centrali e i primi segnali di ripresa dell’inflazione potrebbero imprimere un’accelerazione al contesto obbligazionario”.

Le banche centrali si stanno rendendo conto che i piani di acquisto titoli sono poco efficaci e temono la normalizzazione della politica di tasso zero. Dopo la Fed e la Bank of Japan, è la BCE che deve iniziare a comunicare gradualmente al mercato i propri dubbi circa l'utilità dell'estensione dei piani di acquisto titoli. In vista del probabile rialzo dei tassi negli Stati Uniti a dicembre, si sta inconsciamente delineando uno scenario decisamente meno favorevole per i titoli obbligazionari. Di certo non si può ancora affermare che, aumentando i tassi a breve termine, aumenteranno anche quelli a lungo termine. Tuttavia gli investitori potrebbero cedere alla tentazione di tornare ad attribuire un prezzo equo a questi strumenti finanziari, che presentano un tasso reale negativo. In questo contesto, le obbligazioni a lunga scadenza non dovranno essere introdotte nei portafogli. I titoli azionari, una delle poche asset class che offrono un rendimento reale positivo, potrebbero essere privilegiati nelle operazioni di arbitraggio. Al momento, questo non è proprio il caso dato che per la trentaquattresima settimana le azioni europee hanno registrato deflussi. Anche se alla fine la Brexit ha avuto solo un impatto marginale sulla performance dei mercati azionari, ha invece innescato un'ondata di sfiducia politica. Le elezioni negli Stati Uniti e il referendum in Italia rappresentano degli evidenti pretesti per evitare l'assunzione di rischi.

Il contesto macroeconomico è stato contrassegnato da un lieve miglioramento, grazie alla stabilizzazione dei paesi emergenti e all'avvio della ripresa del settore industriale a livello globale. In base ai dati previsionali elaborati dalle varie agenzie, l'economia mondiale si sta stabilizzando su un livello di crescita pari a circa il 2,8%-3% per il biennio 2016-2017. All'inizio dell'anno i rischi macroeconomici erano stati ampiamente sopravvalutati, a causa del conflitto militare in Siria che stava degenerando. Il crollo di un paese emergente produttore di petrolio non si è verificato; la lenta agonia economica dell'Eurozona non è ancora avvenuta; gli Stati Uniti non sono ancora riusciti a concludere il ciclo economico e la Cina si trova in una fase di hard landing da ormai tre anni. A settembre, nella maggior parte dei paesi industrializzati gli indici PMI manifatturieri hanno comunque evidenziato una ripresa. Dopo aver registrato un picco minimo (50), l'indice PMI

manfatturiero globale sfiora ormai il livello pari a 52, in particolare grazie alla fine della riduzione delle sovraccapacità industriali in Cina. Nelle economie avanzate e/o fortemente digitalizzate, i servizi rappresentano una quota significativa del contributo al PIL. Tuttavia il settore industriale continua ad attirare un volume elevato di capitali e investimenti, come nel caso del settore petrolifero. Pertanto, questo miglioramento registrato dalla componente industriale potrebbe contribuire a consolidare le prospettive di crescita globale.

Le materie prime stanno superando la fase difficile e l'aumento dei prezzi potrebbe contribuire ad alimentare le pressioni inflazionistiche. L'inaspettato accordo raggiunto ad Algeri dai paesi dell'OPEC per ridurre la produzione di idrocarburi potrebbe aver sancito la conclusione del trend al ribasso del petrolio. Di fatto, ciò potrebbe innescare il rimbalzo di tutti i prezzi delle materie prime, con un effetto indotto di impatto positivo sugli indici dei prezzi. Dalle due grandi crisi 2008-2011, i temi relativi alla perenne deflazione globale e all'implacabile invecchiamento dello Spazio Economico Europeo sono al centro dei dibattiti. Nell'Eurozona i dati sull'inflazione sono ancora bassi (0,4% nel mese di settembre), ma è il livello massimo raggiunto da luglio 2014. Negli Stati Uniti si iniziano a percepire pressioni sui salari e la banca centrale statunitense sta rivendicando sempre più l'esigenza di raggiungere l'obiettivo di inflazione del 2%. A seguito del rimbalzo del prezzo a barile, i paesi produttori di petrolio (Russia, Brasile e Arabia Saudita) potranno dunque recuperare flessibilità in termini di bilancio. Le grandi compagnie petrolifere, dopo aver tagliato drasticamente il piano di investimenti, dovranno tornare a investire per contrastare l'estinzione delle riserve. Il decorso di questo ciclo inflazionistico irreprensibile richiederà sicuramente alcuni anni, con il presupposto che nel frattempo non si manifesti una crisi economica di rilievo. Tuttavia, proprio come negli anni '80 quando nessun investitore poteva immaginare che trent'anni dopo, nel 2016, l'inflazione avrebbe raggiunto lo 0%, molti investitori considerano la ripresa dell'inflazione come improbabile.

Testo redatto il 12 ottobre 2016 da Igor de Maack, Gestore e Portavoce della Gestione.

Avvertenza:

Il presente documento promozionale è uno strumento semplificato di presentazione e non costituisce né un'offerta di sottoscrizione, né una consulenza di investimento. Questo documento non può essere riprodotto, diffuso, divulgato, integralmente o parzialmente, senza la preventiva autorizzazione della società di gestione.

Contatti ufficio stampa:

Melissa Lovisetto

Twister Communications Group
Tel.: 02 438114 200 / 334 6853262
E-mail: mlovisetto@twistergroup.it

Luisa Rossetti

Twister Communications Group
Tel.: 02 438114 208 / 344 0414918
E-mail: lrossetti@twistergroup.it