

“Come Back Song” – Darius Rucker, 2010

L'inflazione è stata notevole in sua assenza negli ultimi dieci anni. Tuttavia, un'analisi dei recenti sviluppi dei fattori di inflazione sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta suggerisce che sta per tornare, seppur temporaneamente, in rialzo. Riteniamo che si tratti di un rischio materiale e che gli investitori debbano reagire. Ciò è tanto più probabile in quanto, per il momento, gli asset di inflazione sono meno favoriti rispetto agli asset di crescita. Questo ritorno all'inflazione richiede preparazione.

QUALI SONO LE PROSPETTIVE?

L'inflazione potrebbe normalizzarsi prima del previsto...

La situazione economica del 2020 ha sorpreso per gli aspetti negativi del primo trimestre, ma anche per la rapida ripresa che ne è seguita. Gli Stati Uniti sono un esempio perfetto: se le previsioni della Fed si riveleranno corrette, la crescita degli Stati Uniti nel 2020 sarà stata prossima allo 0%. Questo è molto lontano dalla durata dello shock del 2008, e l'azione coordinata delle banche centrali e degli Stati ha svolto un ruolo fondamentale. La forza di questo miglioramento ciclico non dovrebbe trarre in inganno gli investitori: il rischio per il 2021 non è realmente sul lato recessivo a nostro avviso, ma piuttosto sulla conseguenza naturale della rapida accelerazione dell'attività economica: l'inflazione.

È fondamentale che gli investitori tengano d'occhio il quadro generale. Continuando con l'esempio degli Stati Uniti, il "PCE Deflator", così caro alla Fed, è aumentato di appena l'1% nel 2020, cioè un'inflazione molto bassa per la disperazione della banca centrale. La crescita di questo indice dei prezzi USA è stata addirittura negativa per le sue componenti più colpite, come i beni per il tempo libero (-2,9%), le attrezzature mediche (-10,7%) e l'energia (-19%). Ciò non dovrebbe tuttavia nascondere il fatto che alcuni componenti hanno recentemente acquisito forza. Le attrezzature domestiche e i veicoli hanno visto aumentare i loro prezzi rispettivamente del 3,2% e del 4,9% nel corso dell'anno. L'attuazione di campagne di vaccinazione dovrebbe consentire alle componenti che sono in ritardo di crescita di riprendere la crescita con l'aumento dei prezzi dell'energia. Dati i livelli raggiunti da alcune componenti, non sarebbe sorprendente vedere questo indice dei prezzi USA tornare rapidamente alla sua media a lungo termine - e poi superarlo.

... e anche sorpresa per il lato positivo nei prossimi mesi

Perché vediamo aumentare il rischio di un aumento dell'inflazione? Principalmente per due ragioni economiche:

Da un lato, la crescita dei consumi mondiali dovrebbe continuare a riprendersi e farlo in modo marcato. Molti investitori sono già ben consapevoli del fatto che il risparmio delle famiglie e delle imprese rimane elevato. Alla fine del 2020, la ricchezza delle famiglie americane era aumentata di 5,2 miliardi di dollari in un anno. Possiamo prevedere che parte di questo aumento della ricchezza si trasformerà gradualmente in consumi, man mano che la situazione sanitaria si chiarirà. Di questi 5,2 trilioni di dollari

USA, possiamo quindi prevedere che 1 trilione sarà gradualmente iniettato nell'economia tra il 2021 e il 2022, portando il tasso di risparmio delle famiglie a poco meno del 10% del reddito imponibile delle famiglie, e aggiungendo una crescita del 5% al PIL USA. Questa crescita aggiuntiva dovrebbe sostenere l'evoluzione dei prezzi dei beni e dei servizi. Il nostro scenario chiave di crescita del 5% dei consumi mondiali dovrebbe portare ad un'inflazione globale di almeno il 4% nel 2021 (contro una previsione del 3%).

- ▶ D'altro canto, questa inflazione potrebbe essere accelerata da carenze che riflettono il recente calo dell'attività economica. La forza della domanda c'è: la componente "New Order" dell'ISM statunitense è cresciuta a un ritmo mai visto prima, il numero di voli commerciali è salito a gennaio e gli indici del trasporto merci su rotaia negli Stati Uniti sono tornati ai livelli di dicembre 2019. Non è certo che le perturbazioni che il lato dell'offerta dell'equazione economica ha subito nel 2020 le permetteranno di far fronte a questa rapida accelerazione della domanda.
- ▶ I nostri segnali di inflazione di Nowcaster e Newscaster non si sbagliano: da qualche settimana puntano ad accelerare l'inflazione, con i nostri indicatori che ora misurano un rischio di inflazione che varia da "neutro" a "molto alto", mentre un mese prima oscillavano da "molto basso" a "neutro". Il rischio c'è: come possiamo affrontarlo?

Gli asset dell'inflazione dovrebbero attirare l'attenzione degli investitori ora

Un'accelerazione improvvisa e temporanea dell'inflazione è un problema per gli investitori? Per rispondere a questa domanda, è necessario considerare la valutazione dei beni che tradizionalmente beneficiano dell'inflazione accanto all'attuale sentimento degli investitori per questi beni.

Per quanto riguarda il sentiment, la situazione sembra relativamente chiara. Quando si analizza il beta di diversi tipi di hedge fund "macro" con asset tradizionali di copertura dell'inflazione (commodities e breakevens dell'inflazione), il loro pessimismo sulle prospettive di questi asset è chiaro. Nel quarto trimestre del 2020, il nostro "paniere" di inflazione, che combina questi diversi asset in un portafoglio investibile, ha prodotto un rapporto di Sharpe di 2,26 (contro 3,9 per gli asset di crescita), ma

questa performance non ha fatto alcuna impressione sul mondo degli hedge fund. Il loro beta su questi asset è stato negativo ed è semplicemente tornato a zero negli ultimi tempi. C'è quindi ancora molto tempo per proseguire la ripresa di questo sentiment.

Dal punto di vista della valutazione, nel quarto trimestre si è registrato un forte aumento dei tassi d'inflazione: i tassi di breakeven a 5 anni su 5 anni, l'indicatore preferito dalla Fed, sono passati dallo 0,85% di marzo all'1,96% di fine dicembre. La normalizzazione dell'inflazione sembra essere nei prezzi. Dal punto di vista dei nostri indicatori di valutazione, essendo l'inflazione realizzata più bassa, i breakevens appaiono addirittura costosi. Tuttavia, questi stessi breakevens hanno una curiosa tendenza a sottovalutare l'escalation dell'inflazione nei periodi di ripresa: è stato così nel 2009, 2012 e 2019. Se c'è una sorpresa inflazionistica, questo prezzo apparentemente alto ha ancora una strada da percorrere. Per quanto riguarda il petrolio, la struttura a termine del petrolio non prevede una forte ripresa ciclica: i prezzi

attuali (circa 52 dollari al barile) sono percepiti come temporanei con l'aspettativa di un ritorno a 49 dollari entro la fine del 2021. Infine, l'oro è in forte contango, un tipico segno di costosità. Se crediamo alla "costante di oro" di Erb e Harvey, il prezzo dell'oro segue con notevole coerenza l'indice dei prezzi al consumo: se li confrontiamo, l'oro è ben lontano dall'alto prezzo che il suo contango suggerisce.

L'inflazione sta tornando in auge: prepariamoci

Il riconoscimento di un crescente rischio di inflazione è il cambiamento più importante della nostra politica d'investimento degli ultimi mesi. Questo ci ha portato a combinare gli asset di crescita con gli asset di inflazione all'interno della nostra allocazione dinamica: la nostra preferenza in questa fase è per i breakeven dell'inflazione così come per l'energia e i metalli industriali, senza avere per il momento una visione negativa sui titoli di Stato

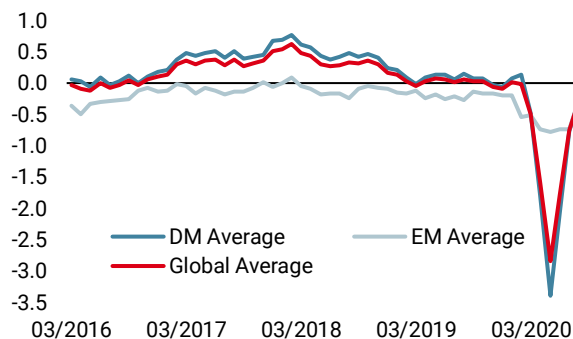
.Ascolta: "Come Back Song" – Darius Rucker, 2010

COMPORAMENTO DELLA STRATEGIA

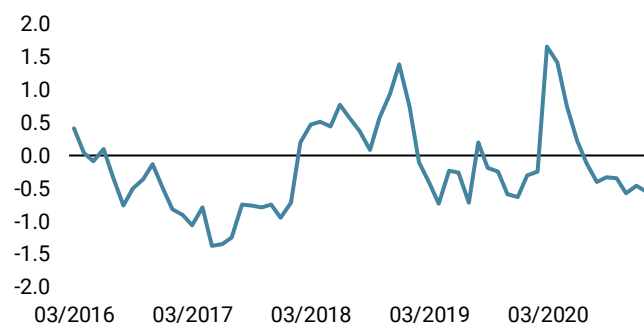
Le pressioni al rialzo della crescita e dell'inflazione all'inizio del nuovo anno ci spingono verso una visione positiva delle azioni e degli attivi reali.

NOWCASTER UNIGESTION

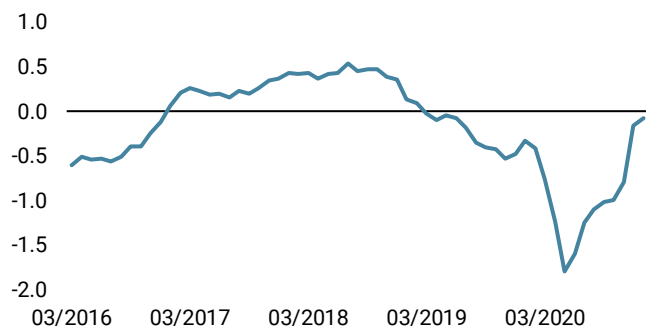
Nowcaster Crescita mondiale



Nowcaster Stress dei mercati



Nowcaster Inflazione mondiale



Variazione settimanale

- ▶ Il nostro World Growth Nowcaster è aumentato la scorsa settimana, soprattutto grazie al rafforzamento dei dati europei, che hanno evidenziato il miglioramento dello slancio di crescita durante le festività natalizie.
- ▶ Il nostro World Inflation Nowcaster è aumentato di nuovo la scorsa settimana per la maggior parte dei Paesi. Il rischio di inflazione oscilla ora tra alto e molto alto.
- ▶ Il nostro Market Stress Nowcaster è diminuito, mentre le volatilità implicite sono diminuite la scorsa settimana.

Fonti: Unigestion. Bloomberg, al 11 gennaio 2020.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri, il valore degli investimenti e il reddito che deriva da essi cambiano frequentemente e possono tanto diminuire quanto aumentare, senza alcuna garanzia di recuperare l'investimento iniziale. Il presente documento è stato preparato unicamente a fini informativi e non deve essere distribuito, pubblicato, riprodotto o diffuso dai destinatari a qualsiasi altra persona. Non è diretto né è destinato alla distribuzione a, o all'utilizzo da parte di, qualsiasi persona o soggetto che sia cittadino, residente od avente domicilio o sede in località, stati, paesi o giurisdizioni in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità od utilizzo contravvengano alle leggi o ai regolamenti esistenti. Il presente documento costituisce una presentazione promozionale della nostra filosofia di investimento e dei nostri servizi limitatamente all'argomento trattato. Non rappresenta una consulenza né una raccomandazione in materia di investimenti. Questo documento non costituisce un'offerta, una sollecitazione o un'indicazione dell'idoneità a sottoscrivere i veicoli di investimento in esso citati. Qualsiasi offerta di vendita o sollecitazione di un'offerta di acquisto dovrà essere effettuata unicamente mediante la documentazione di offerta formale, che comprende, tra l'altro, un memorandum di offerta confidenziale, un accordo di limited partnership (se applicabile), un contratto di gestione patrimoniale (se applicabile), un contratto operativo (se applicabile) ed i relativi documenti di sottoscrizione (se applicabile). Si invitano gli investitori a rivolgersi al proprio consulente finanziario prima di prendere qualsiasi decisione in materia di investimento.

Abbiamo cercato di illustrare, ove possibile, i rischi sostanziali correlati al contenuto del presente documento, per cui si rimanda alle varie pagine. Le opinioni espresse nel presente documento non intendono essere una descrizione esaustiva dei titoli, dei mercati e degli sviluppi menzionati. Il riferimento a titoli specifici non va inteso come una raccomandazione ad acquistare o a vendere. Gli investitori sono tenuti a valutare autonomamente i rischi (comprese le conseguenze legali, regolamentari, fiscali o di altro tipo) associati all'investimento, e sono invitati ad avvalersi di una consulenza finanziaria indipendente. Alcune delle strategie di investimento descritte o menzionate nel presente documento possono essere considerate come investimenti ad alto rischio e non prontamente liquidabili, che pertanto potrebbero comportare perdite sostanziali e improvvise, fino alla perdita totale del capitale investito. Questi investimenti non sono adatti a tutte le categorie di investitori.

In relazione ad affermazioni contenute nel presente documento circa scenari futuri, tali affermazioni hanno un carattere previsionale e sono soggette a una serie di rischi e incertezze, tra cui, ma non solo, l'impatto di prodotti di investimento concorrenziali, i rischi legati al livello di accettazione del mercato e altri rischi. I risultati effettivi possono scostarsi significativamente dalle previsioni. Pertanto, le affermazioni di carattere previsionale non devono essere considerate elementi su cui fare affidamento per la valutazione dei rendimenti futuri. Gli obiettivi di rendimento riflettono valutazioni soggettive di Unigestion basate su una varietà di fattori, tra cui i modelli interni, la strategia d'investimento, i risultati passati di prodotti simili (se del caso), misure della volatilità, la propensione al rischio e le condizioni di mercato. Gli obiettivi di rendimento non sono intesi esprimere i risultati effettivi e pertanto non devono essere considerati come un'indicazione dei risultati reali o futuri.

I dati e le informazioni grafiche contenuti nel presente documento sono forniti esclusivamente a titolo informativo e potrebbero essere stati acquisiti da fonti terze. Unigestion adotta ogni ragionevole misura per verificare tali informazioni, ma non ne garantisce l'accuratezza o la completezza. Pertanto, Unigestion non rilascia, né ora né in futuro, alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito a tali informazioni e declina ogni responsabilità a tal riguardo. Tutte le informazioni qui riportate sono soggette a modifica senza preavviso. Tali informazioni devono essere ritenute aggiornate alla data di pubblicazione, indipendentemente dalla data in cui l'investitore le consulta. I tassi di cambio possono determinare un incremento o una diminuzione del valore degli investimenti. Come qualsiasi investimento, un investimento in una soluzione Unigestion comporta dei rischi, compresa l'eventuale perdita totale del capitale investito.

Uni-Global – Cross Asset Navigator è un comparto della SICAV lussemburghese Uni-Global SICAV, conforme a UCITS IV, Parte I. Questo comparto è attualmente autorizzato alla distribuzione in Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Norvegia, Spagna, Regno Unito, Svezia e Svizzera. In Italia questo comparto può essere offerto esclusivamente a investitori qualificati, nell'accezione che di questa definizione è prevista dall'Art. 100 del D. Lgs. 58/1998. Le azioni di questo comparto non possono essere offerte o distribuite nei Paesi in cui tale offerta o distribuzione sia vietata per legge.

Presso le autorità canadesi di regolamentazione dei valori immobiliari non è stato depositato alcun prospetto che abiliti la distribuzione di quote di questi fondi e nessuna autorità ha espresso un parere in merito a tali titoli. Di conseguenza, le loro quote non possono essere offerte o distribuite in Canada, salvo ai clienti autorizzati che godono di un'esenzione dal requisito di consegnare un prospetto ai sensi della legislazione sui valori mobiliari e qualora tale offerta o distribuzione sia vietata per legge. Tutti gli investitori devono ricevere e leggere con attenzione il memorandum di offerta applicabile, che contiene informazioni supplementari utili a valutare il potenziale investimento, nonché importanti informazioni in merito sia ai rischi, sia alle commissioni e agli oneri relativi ad esso.

Tutti gli investitori devono ricevere e leggere con attenzione il prospetto informativo, che contiene informazioni supplementari utili a valutare il potenziale investimento, nonché importanti informazioni in merito ai relativi rischi, commissioni ed oneri. Salvo diversa indicazione, i dati relativi alla performance sono espressi in USD al netto delle commissioni, e non comprendono le commissioni e gli oneri applicati al momento della sottoscrizione o del rimborso delle azioni.

Il presente documento è pubblicato da Unigestion UK, società autorizzata e regolamentata dalla UK Financial Conduct Authority. Unigestion SA, società autorizzata e regolamentata dalla FINMA svizzera. Unigestion Asset Management (France) S.A., società autorizzata e regolamentata dall'Autorité des Marchés Financiers francese. Unigestion Asia Pte Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore. Fonte dei dati sulla performance: Unigestion, Bloomberg, Morningstar. Salvo diversa indicazione, la performance è riportata su base annualizzata e si basa su Uni-Global – Cross Asset Navigator RA-USD, al netto delle commissioni; dati relativi al periodo dal 15 dicembre 2014 al 25 settembre 2020.