Il recente aumento delle pressioni inflazionistiche e il loro effetto sugli investimenti

1. Inflazione temporanea o permanente?

- **La crescita economica globale continuerà ad accelerare fino al terzo trimestre quando la spinta ciclica guidata dalle riaperture toccherà il suo apice.** Gli Stati Uniti stanno guidando questa fase ciclica con un 2° trimestre che potrebbe registrare una crescita a doppia cifra. L'Europa è l'area ciclicamente più interessante: complice qualche intoppo nella fase di vaccinazione sperimenterà il suo picco di crescita nel 3° trimestre.
- **La crescita vigorosa degli ultimi mesi porterà con sé un notevole aumento delle pressioni inflazionistiche:** l'aumento dei prezzi delle materie prime, le difficoltà nelle forniture di componentistica, i crescenti problemi nel reperire manodopera specializzata (in USA), l'introduzione di generosi sussidi alla disoccupazione sono tutti fattori che fanno prevedere un balzo in avanti del tasso d'inflazione.
- **Gli interventi di stimolo monetario e fiscale sono stati sorprendenti per dimensione e rapidità. La Fed fino a ora si è dimostrata molto paziente, anche perché resta convinta che la crescita dell'inflazione sia un fenomeno temporaneo.** Le banche Centrali hanno di recente cambiato i propri obiettivi, con una maggiore tolleranza verso l'inflazione. Questo messaggio che si accompagna a una politica sui tassi d'interesse particolarmente accomodante rappresenta un elemento di forte supporto ai mercati azionari. Negli USA ci si attende l'approvazione di un altro pacchetto di stimolo fiscale nei prossimi mesi, in Europa invece dovrebbero essere erogati, a partire da questa estate, i primi finanziamenti del Next Generation EU.

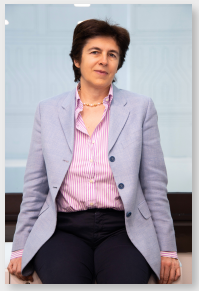
Stime di crescita e inflazione 2021-2022

	GDP			Inflation				GDP			Inflation		
Country / region	**2020**	**2021F**	**2022F**	**2020**	**2021F**	**2022F**	**Country / region**	**2020**	**2021F**	**2022F**	**2020**	**2021F**	**2022F**
Global	**-3.5**	**5.6**	**3.8**	**1.9**	**2.9**	**2.6**	**Non-Japan Asia**	**-0.1**	**6.8**	**5.1**	**2.6**	**2.2**	**2.8**
G-3	**-4.8**	**5.4**	**3.2**	**0.7**	**2.3**	**1.6**	China	2.3	7.1	5.2	2.5	1.7	2.7
BRIC	**0.0**	**6.7**	**4.9**	**3.2**	**2.9**	**3.2**	Hong Kong	-6.1	4.1	3.0	0.3	1.7	2.0
EM	**-1.5**	**6.1**	**4.5**	**3.6**	**3.9**	**3.9**	India (fiscal year)	-6.9	8.7	6.5	6.6	5.2	4.5
USA	-3.5	6.9	3.0	1.2	3.0	2.1	Indonesia	-2.0	4.8	5.0	2.0	2.3	3.0
Canada	-5.4	7.0	4.1	0.8	2.4	2.2	South Korea	-1.2	4.2	2.7	0.5	1.8	1.9
Eurozone	**-6.8**	**4.2**	**4.1**	**0.3**	**1.8**	**1.4**	Singapore	-5.4	5.9	3.8	-0.2	1.0	1.2
Germany	-5.3	2.5	3.7	0.4	2.7	1.8	Thailand	-6.1	2.7	5.6	-0.8	0.9	1.1
Italy	-8.9	4.4	4.0	-0.1	1.3	1.3	**EEMEA**	**-3.0**	**4.0**	**3.1**	**5.4**	**6.8**	**5.7**
France	-8.2	5.4	4.3	0.5	1.6	1.2	Poland	-2.7	4.3	5.4	3.4	3.1	3.0
Spain	-11.0	5.9	5.5	-0.3	1.9	2.3	Russia	-3.0	3.7	2.4	3.4	5.1	3.8
United Kingdom	-9.8	5.7	7.1	0.9	1.7	1.9	Turkey	1.8	5.1	2.1	12.3	16.0	12.9
Norway	-0.8	3.7	3.0	1.3	2.5	2.0	Israel	-2.9	4.5	4.1	-0.5	0.6	1.0
Sweden	-3.0	3.0	3.0	0.5	1.6	1.2	GCC	2.2	2.3	0.0	1.4	1.8	0.0
Switzerland	-2.9	3.5	2.0	-0.7	0.3	0.4	South Africa	-7.1	4.7	2.3	3.3	3.7	3.5
Japan-Pacific	**-4.2**	**2.7**	**2.1**	**0.1**	**0.6**	**0.6**	**Latin America**	**-6.6**	**4.8**	**2.7**	**7.0**	**9.0**	**7.9**
Japan	-4.8	2.0	1.7	-0.2	0.2	0.3	Argentina	-10.2	6.3	3.8	42.8	46.5	46.0
Australia	-2.4	5.0	3.2	0.9	1.9	1.7	Brazil	-4.1	3.2	2.4	3.2	6.5	4.3
New Zealand	-1.2	4.6	3.3	1.7	1.4	1.5	Mexico	-8.2	4.7	2.2	3.4	4.2	3.4

G-3: EMU, Japan, USA. EM-8: Brazil, China, India, Indonesia, South Korea, Mexico, Turkey and South Africa.
GCC: Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia, UAE. Regional figures are weighted using nominal GDP at market exchange rates.
Source: Credit Suisse Forecasts as of: 05/05/2021
Source: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse / IDC
Last data point: 05.05.2021

Anna Guglielmetti, Responsabile Gestioni Istituzionali Credit Suisse

Director, è responsabile delle gestioni patrimoniali per i clienti istituzionali dell'Asset Management in Italia e membro del Comitato di Investimento Locale. Si è laureata con 110 e lode in Economia Politica all'Università Bocconi nel febbraio 1984. Dal 1984 al 1986 ha svolto attività accademica e di ricerca presso l'Università Bocconi. Ha proseguito la sua carriera in IBM come Economista e analista per investimenti e acquisizioni, posizione che ha mantenuto fino al 1991. Gestisce portafogli per fondi comuni e per gestioni patrimoniali dal 1991, prima presso il Gruppo Fondiaria e dal 1995 presso Credit Suisse.



2. Come investire in tempi di inflazione?

- **L'evoluzione dell'inflazione sarà una delle variabili chiave per le decisioni di investimento nel 2021.**
- **Dopo il forte recupero degli ultimi mesi, le valutazioni del mercato azionario sono piene, ma le previsioni degli utili si stanno muovendo al rialzo.** I settori ciclici potrebbero essere penalizzati da un imminente picco dei tassi di crescita economica, anche se in Europa questo dovrebbe avvenire solo nel Q3. Si rende necessario quindi spostare l'attenzione sul rischio d'inflazione e quindi privilegiare i comparti storicamente più favoriti dal movimento al rialzo delle aspettative d'inflazione. Questo scenario è favorevole alle aree più cicliche come **Europa e UK** rispetto a US e Mercati Emergenti. I settori che dovrebbero beneficiare maggiormente sono: **Materiali di Base, Industriale, Finanziario e *Real Estate*.**
- **Il comparto obbligazionario continuerà ad essere penalizzato dal rischio inflazione anche nei prossimi mesi**. Nei primi mesi dell'anno il movimento di irripidimento della curva è stato forte soprattutto negli Stati Uniti e nel Regno Unito, ma ultimamente anche nell'area euro. L'indice JPM Global *hedged* in euro ha perso da inizio anno circa il 4%. Ci aspettiamo che il movimento di rialzo dei tassi possa proseguire anche nei prossimi mesi: prevediamo tassi decennali a 1,8% su Usa e a 0,20% su Germania. Per questo motivo **preferiamo investire su obbligazioni *inflation linked* rispetto ai governativi nominali.** Continuiamo a cercare valore anche sui *corporate*, soprattutto BBB e sugli *high yield* BB, dove lo spread compensa almeno in parte il rischio tasso. La stessa cosa vale per i **Paesi emergenti.**

Credit Suisse

Credit Suisse Group, uno dei principali gruppi bancari internazionali, nasce nel 1856 a Zurigo e opera in qualità di banca integrata. Oggi è presente in oltre 50 paesi ed è quotato sulle borse di Zurigo e New York. Il Gruppo opera mediante tre divisioni: Asset Management, Private Banking e Investment Banking. La divisione Credit Suisse Asset Management, gestisce portafogli, fondi e altri veicoli d'investimento offrendo soluzioni che coprono tutte le *asset class* e gli stili di gestione – *fixed income*, *equity*, *multi asset*, passive (fondi ed ETF) e alternative.
Credit Suisse Asset Management è presente in Italia da oltre 20 anni con masse gestite pari a circa 17 mld di Euro e un *team* specializzato di oltre 30 professionisti, focalizzati esclusivamente su soluzioni di investimento per la clientela istituzionale, *wholesales* e *retail*. Fiore all'occhiello dell'hub italiana è anche il team di gestione basato a Milano che vanta un'esperienza consolidata da oltre 20 anni sulla gestione di portafogli *tailor made*, *multi asset* e passivi.

Anna Paola Marchi, *CFA, Director, Head of Wholesale Clients Asset Management Italy, Credit Suisse*
Email: anna.marchi@credit-suisse.com

Sito web: www.credit-suisse.com