

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



Anna Guglielmetti | Responsabile gestioni istituzionali Credit Suisse Asset Management Italy

CREDIT SUISSE 

Cosa dicono accademici e banchieri centrali

Si prevedono maggiori rischi di inflazione

- Andrew Bailey Governatore della BoE: “situation needs to be monitored extremely carefully”
- Larry Summers lancia l’allarme su “dangerous complacency in financial markets and policy makers have underestimated the risks very substantially to conventional inflation”
- Ben Bernanke “under a paper money system, a determined government can always generate higher spending and hence positive inflation”
- Roger Bootle autore di “The Death of Inflation” ravvisa rischi reali di maggiore inflazione

Indice

1 Lo scenario macroeconomico attuale

2 Inflazione transitoria o permanente?

3 Gli effetti sugli investimenti

4 Credit Suisse Asset Management

Previsioni di crescita e inflazione

L'inflazione è un problema soprattutto negli US

Forecast Table | GDP and inflation

	GDP			Inflation				GDP			Inflation		
Country / region	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	Country / region	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F
Global	-3.5	5.9	4.0	1.9	3.0	2.6	Non-Japan Asia	-0.1	7.5	5.7	2.6	2.2	2.8
G-3	-4.8	5.3	3.2	0.7	2.5	1.6	China	2.3	8.2	6.1	2.5	1.7	2.7
BRIC	0.0	7.6	5.5	3.2	3.0	3.2	Hong Kong	-6.1	4.1	3.0	0.3	1.7	2.0
EM	-1.5	6.7	4.9	3.6	3.9	4.0	India (fiscal year)	-6.9	8.7	6.5	6.6	5.2	4.5
USA	-3.5	6.9	3.0	1.2	3.4	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	-5.1	2.1	3.7	0.4	2.7	1.8	Thailand	-6.1	2.0	5.6	-0.8	1.4	1.2
Italy	-8.9	4.1	4.0	-0.1	1.3	1.3	EEMEA	-3.0	4.0	3.1	5.4	6.8	5.7
France	-8.2	6.2	4.3	0.5	1.6	1.2	Poland	-2.7	4.3	5.4	3.4	3.1	3.0
Spain	-10.8	5.8	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	6.5	6.0	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	-4.1	2.7	2.1	0.1	0.6	0.6	Latin America	-6.6	5.6	2.7	7.0	9.1	8.1
Japan	-4.7	1.9	1.7	-0.2	0.2	0.3	Argentina	-10.2	6.3	3.8	42.8	46.5	46.0
Australia	-2.4	5.3	3.2	0.9	1.9	1.7	Brazil	-4.1	4.9	2.5	3.2	6.9	4.9
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: 10/06/2021

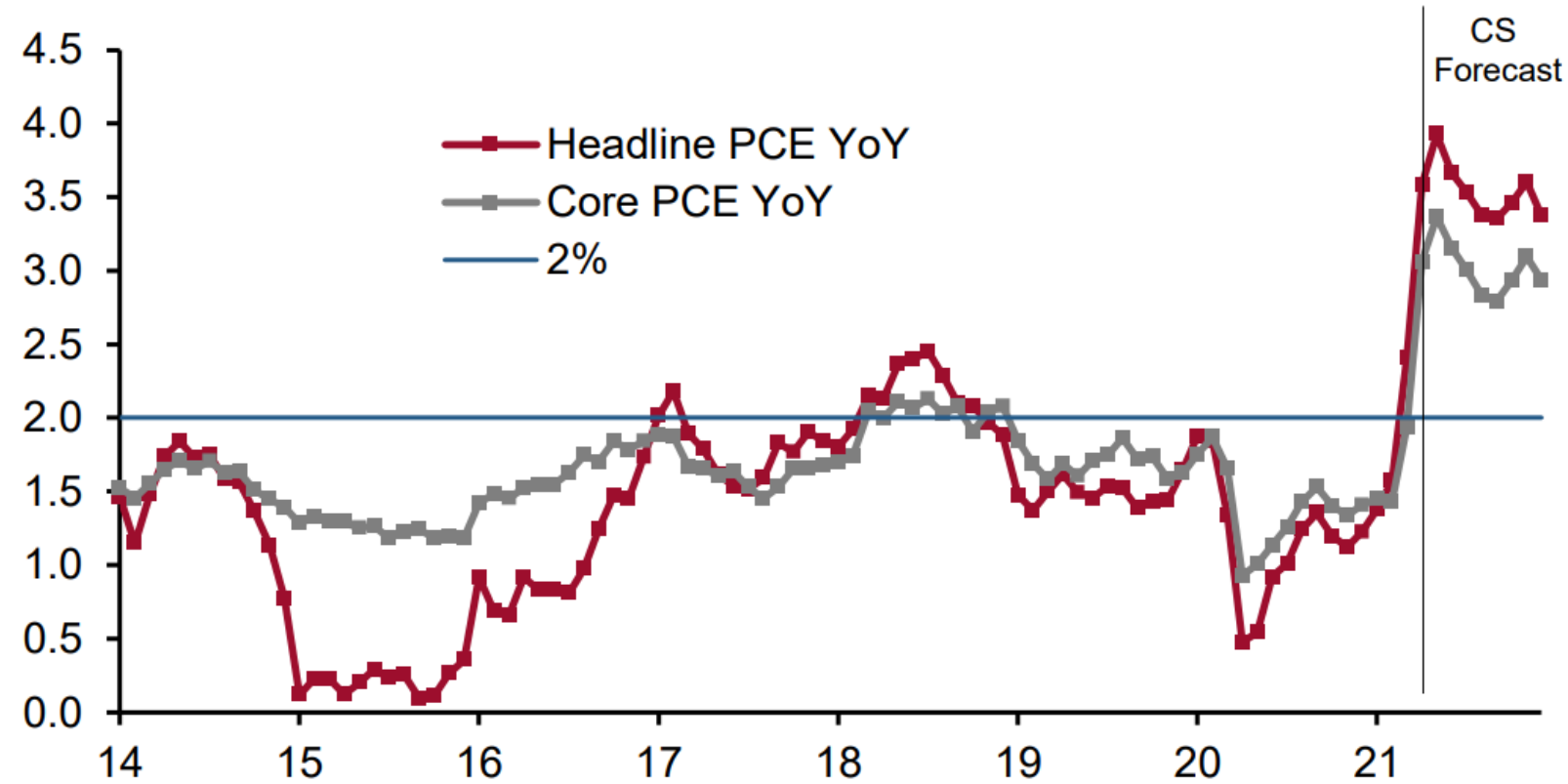
Last data point: 16.06.2021

Source: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse / IDC

In Europa sia inflazione che crescita sono più moderate. Per ora...

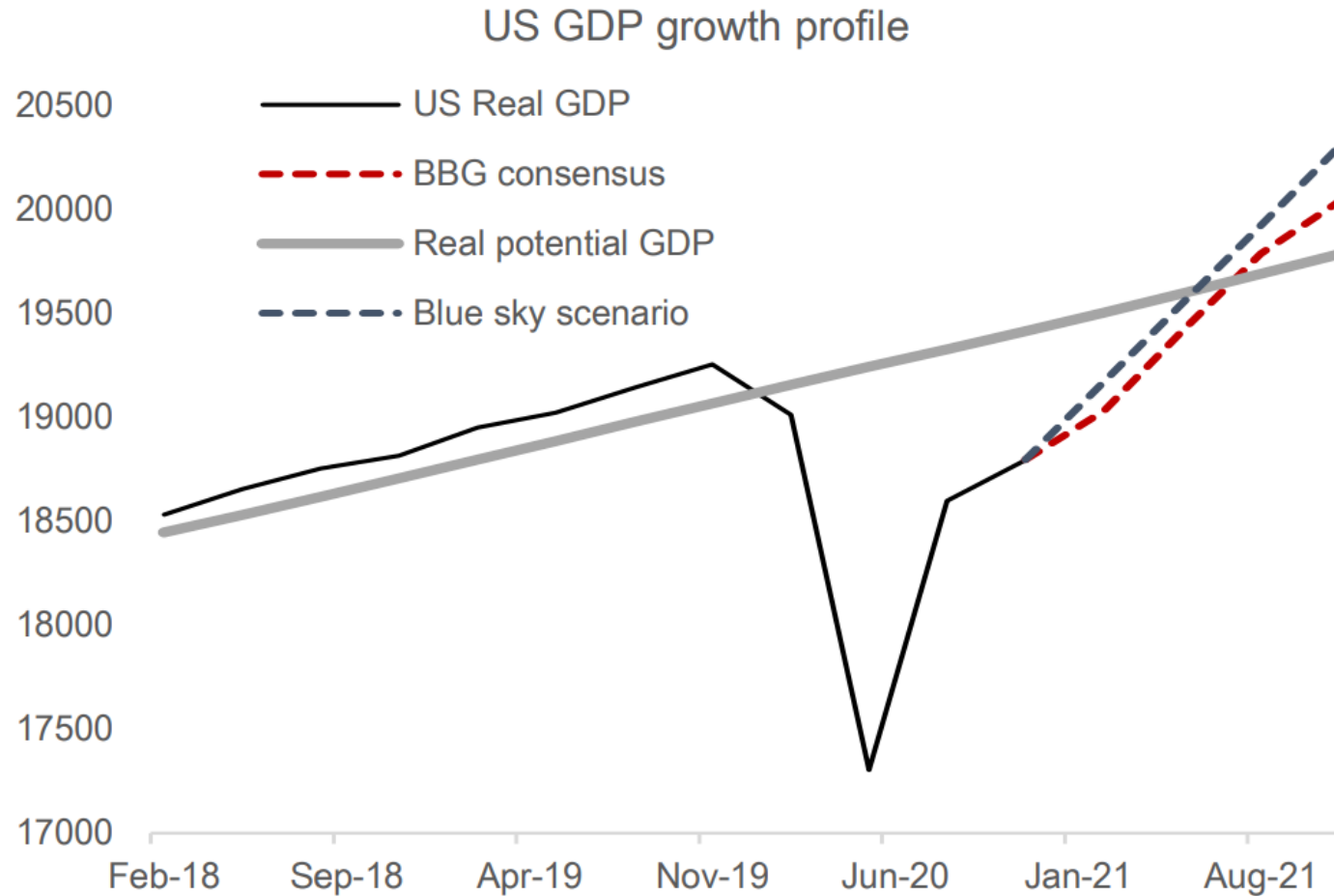
Aspettative di inflazione in US

Livelli mai visti negli ultimi 10 anni



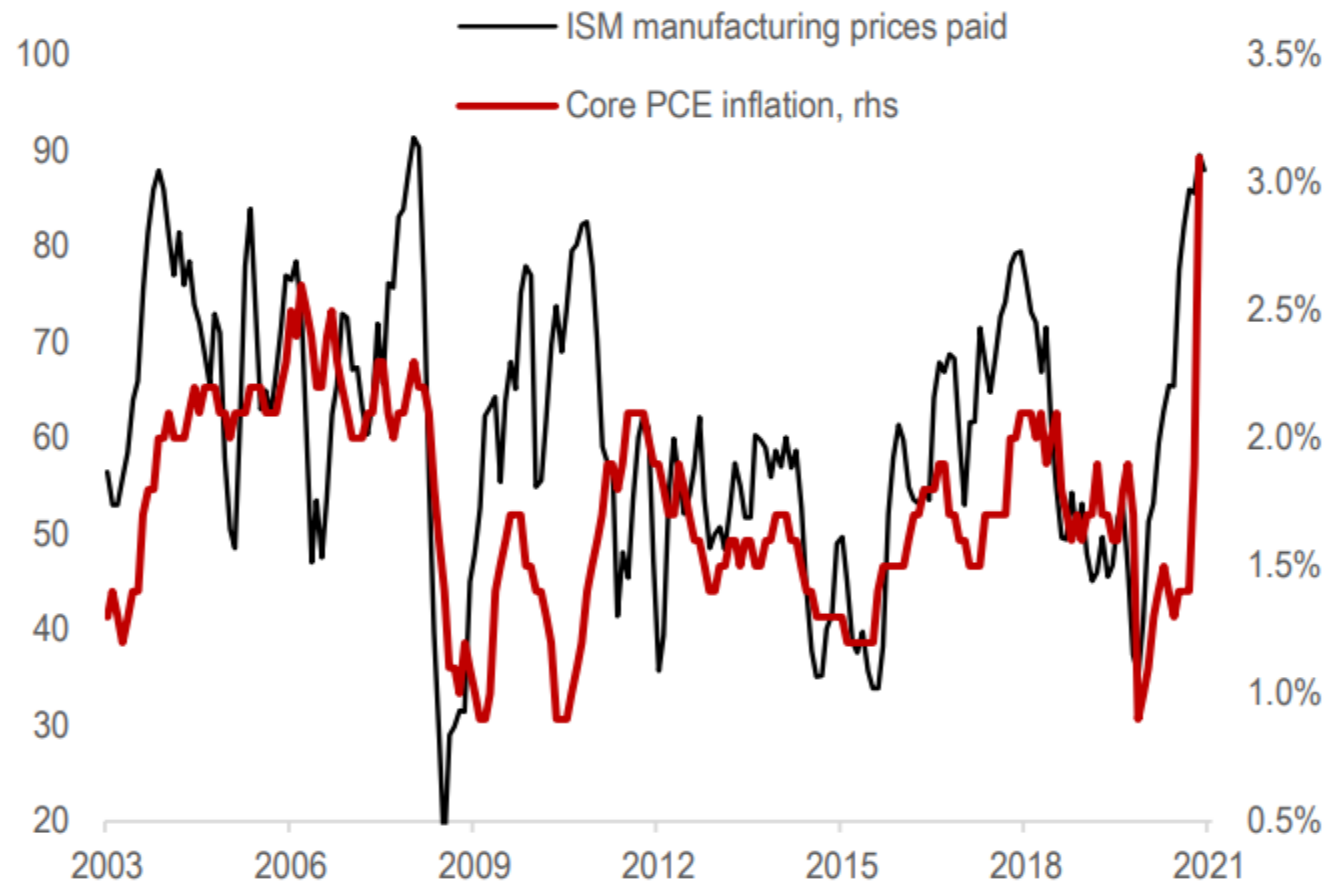
Fonte: Credit Suisse.

Il PIL USA sta crescendo al di sopra del potenziale...



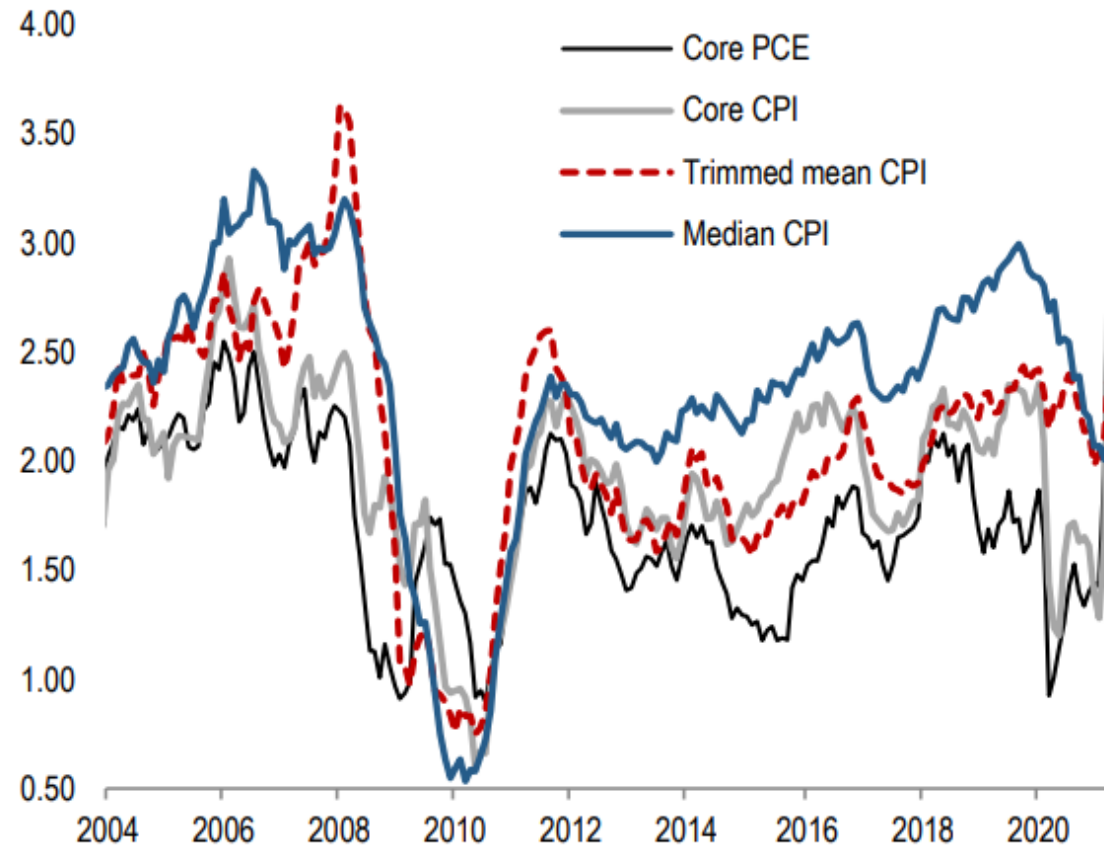
Fonte: Credit Suisse.

... questo crea aspettative di crescita inflazionistica



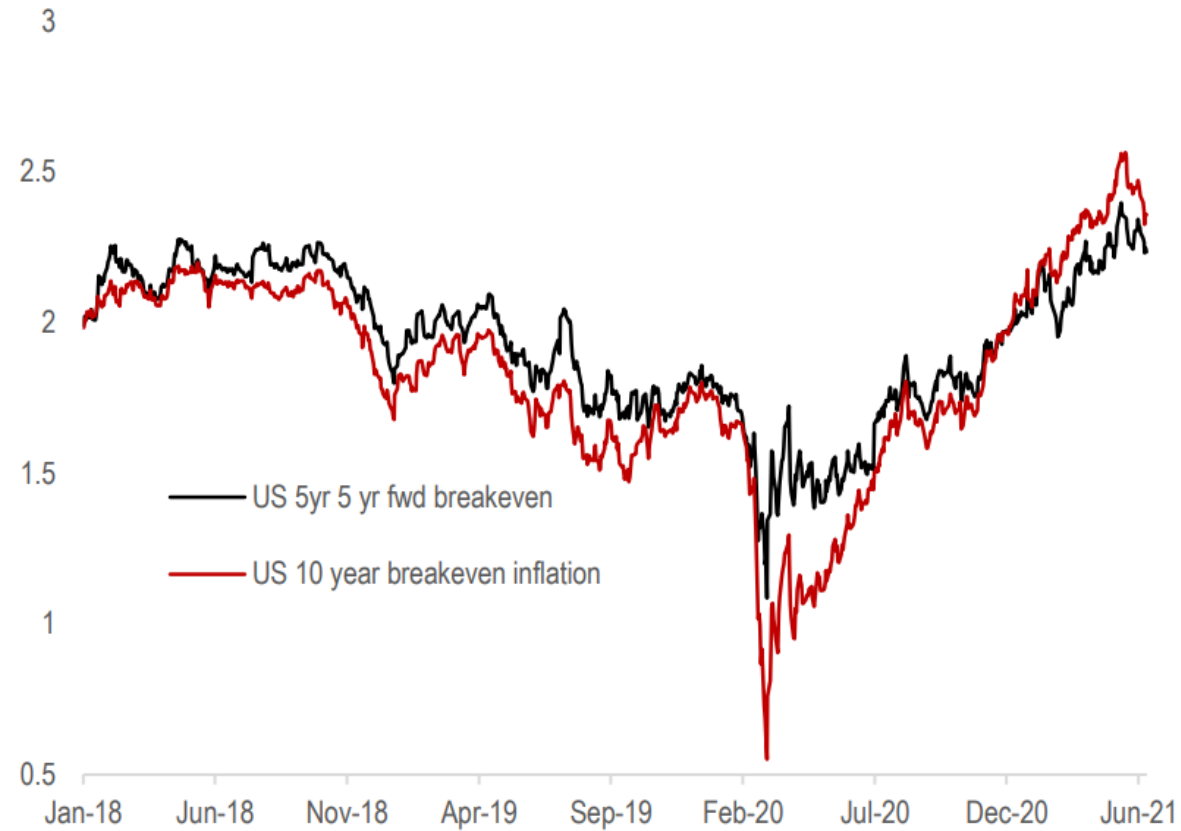
Fonte: Credit Suisse. Dati al 31.12.2020

Anche l'inflazione depurata delle componenti più volatili è intorno al 2,5%



Fonte: Credit Suisse. Dati al 10.06.2021

Il mercato obbligazionario si aspetta un'inflazione al di sopra del 2% nel medio periodo



Fonte: Credit Suisse. Dati al 10.06.2021

Indice

- 1** Lo scenario macroeconomico attuale
- 2** **Inflazione transitoria o permanente?**
- 3** Gli effetti sugli investimenti
- 4** Credit Suisse Asset Management

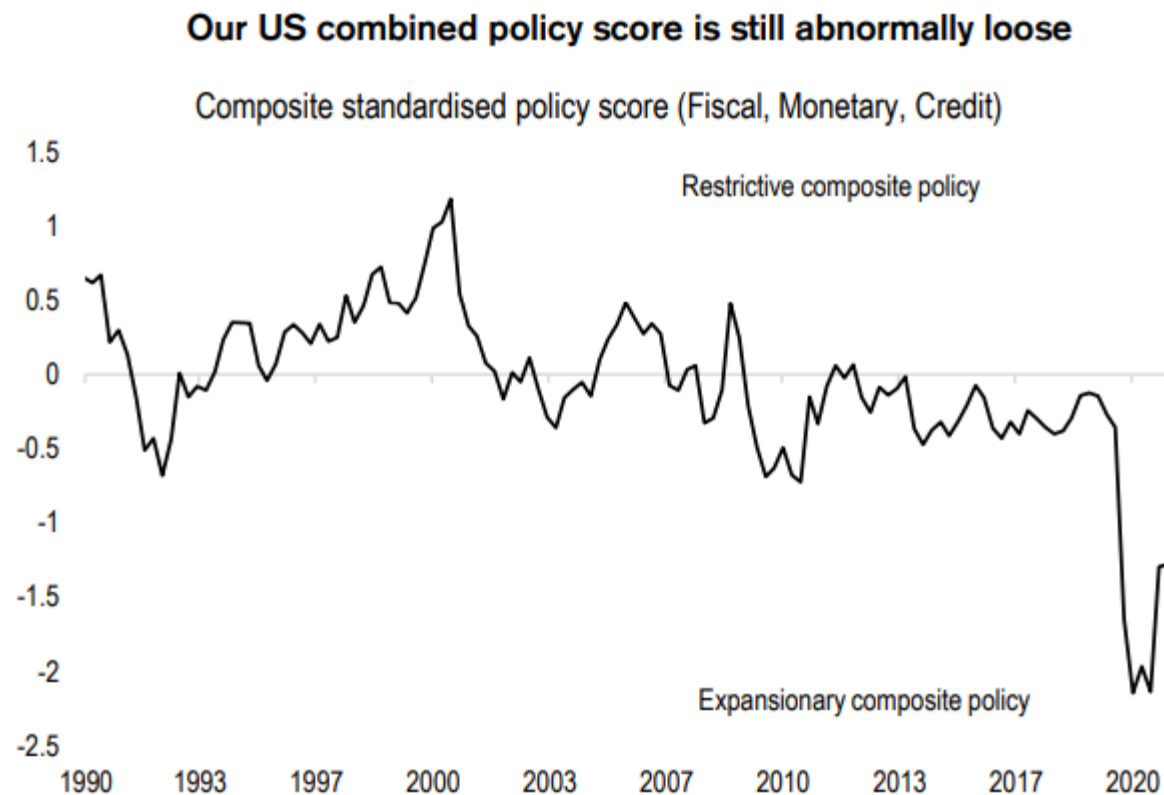
Inflazione transitoria o permanente?

Alcuni elementi ci fanno pensare che l'inflazione possa essere più duratura:

1. Interventi di politica economica sia fiscale che monetaria sorprendenti per dimensione e rapidità sono ancora molto accomodanti
2. Offerta di moneta in forte crescita M2 +25% yoy. L'eccesso di risparmio in USA è all'11% del PIL
3. Alcuni fattori deflazionistici stanno venendo meno (es.: globalizzazione, ribasso del prezzo del petrolio, sviluppo della tecnologia)
4. La demografia gioca a favore dell'inflazione (i *millennials* favoriscono politiche inflazionistiche come il salario minimo garantito e maggiore redistribuzione di reddito e ricchezza)
5. L'elettorato è a favore di salari minimi più alti per compensare la diseguaglianza di reddito accentuata dalla crisi del Coronavirus – post Covid sarà anche più difficile avere politiche di austerità
6. La E di ESG è inflazionistica perché comporta maggiori costi fissi dal lato delle imprese

Politiche economiche US ancora molto accomodanti

Indicatore composito di politiche fiscali, monetarie e condizioni del credito

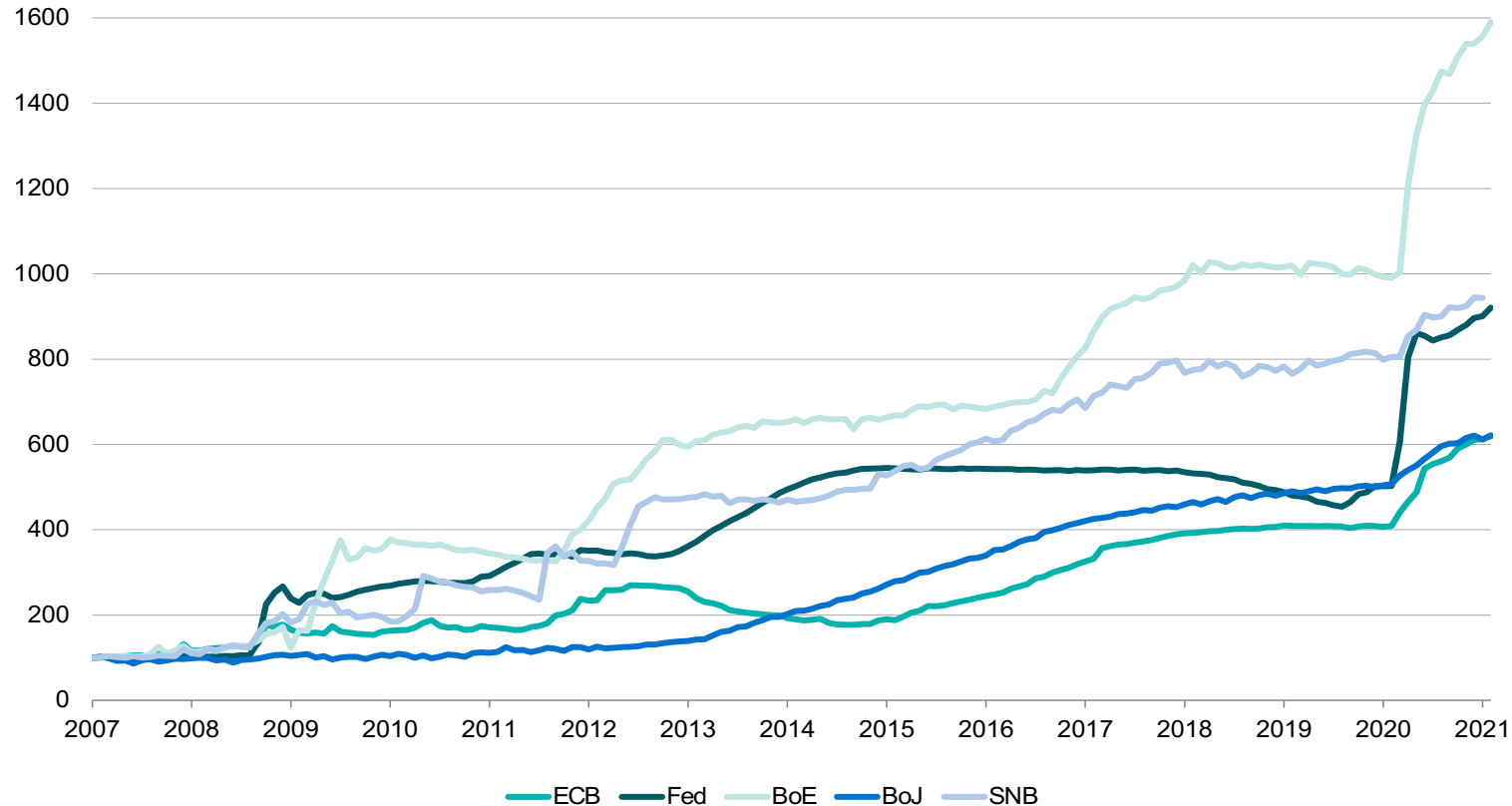


Fonte: Credit Suisse. Dati al 10.06.2021

Gli attivi delle maggiori Banche Centrali in risposta alla crisi del Covid-19

Central bank balance sheets – total assets

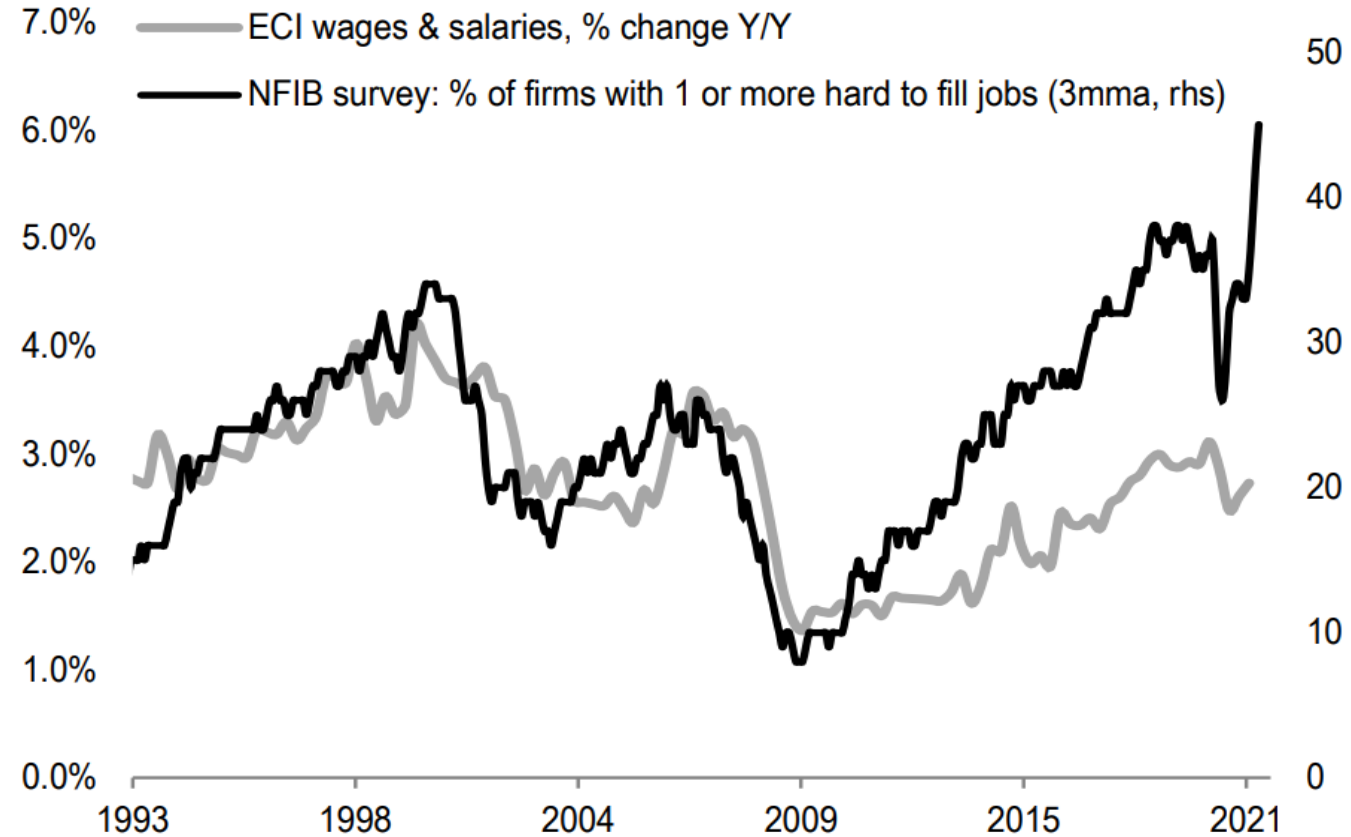
Central bank assets, indexed, 01.01.2007 = 100



Fonte: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse. Dati al 31.03.2021

Inflazione e mercato del lavoro

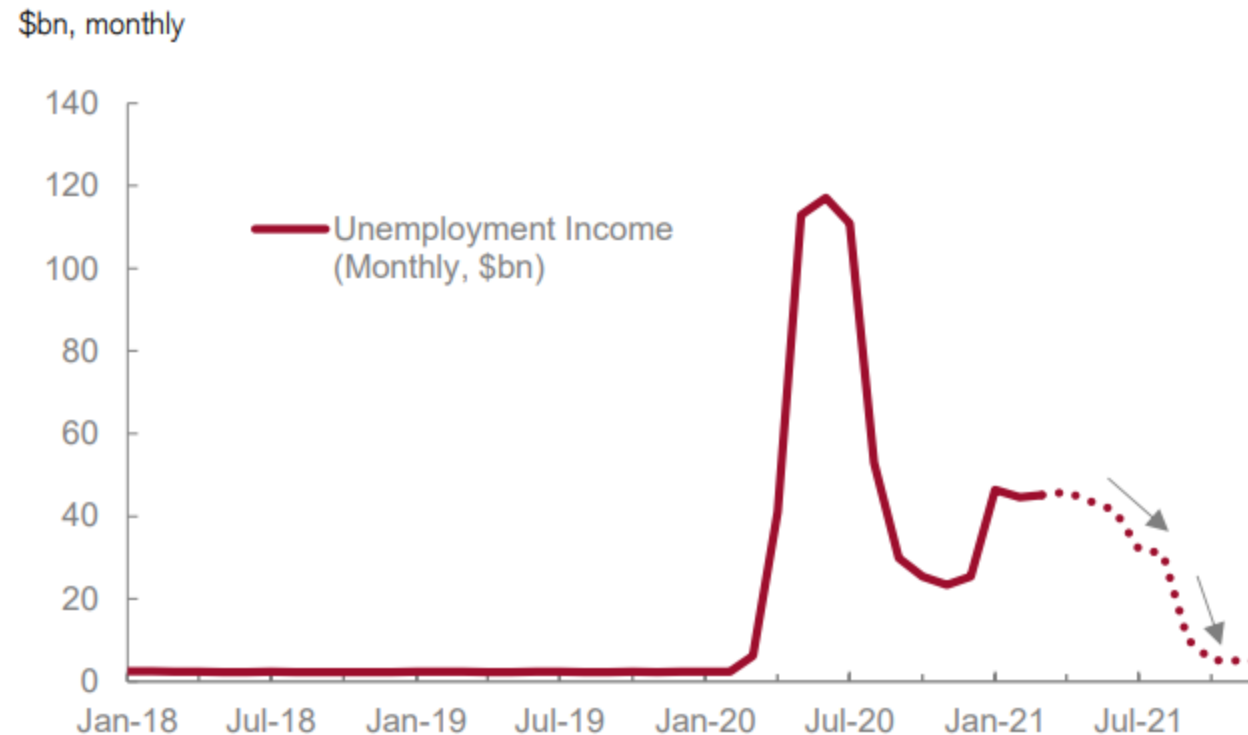
Relazione positiva tra domanda di lavoratori e inflazione da salari...



Fonte: Credit Suisse. Dati al 31.05.2021

Inflazione e mercato del lavoro

... ma i sussidi alla disoccupazione dovrebbero ridursi pesantemente a giugno e settembre



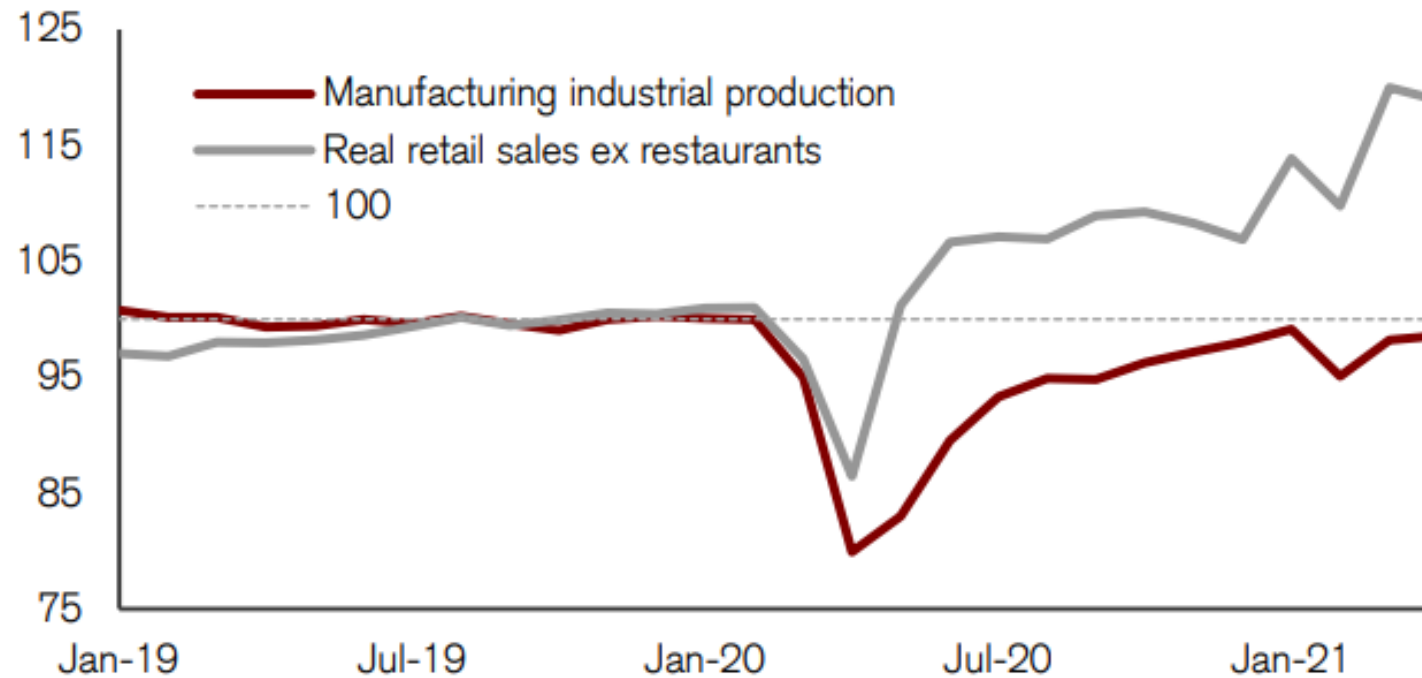
Fonte: Credit Suisse. Dati al 10.06.2021

La componente di inflazione derivante da salari potrebbe essere più transitoria

Nella fase di ripresa la domanda è molto piu forte dell'offerta

Gli effetti sull'inflazione potrebbero in seguito riassorbirsi

Feb 2020=100, Index



Fonte Credit Suisse, Dati al 10.06.2021

Indice

1 Lo scenario macroeconomico attuale

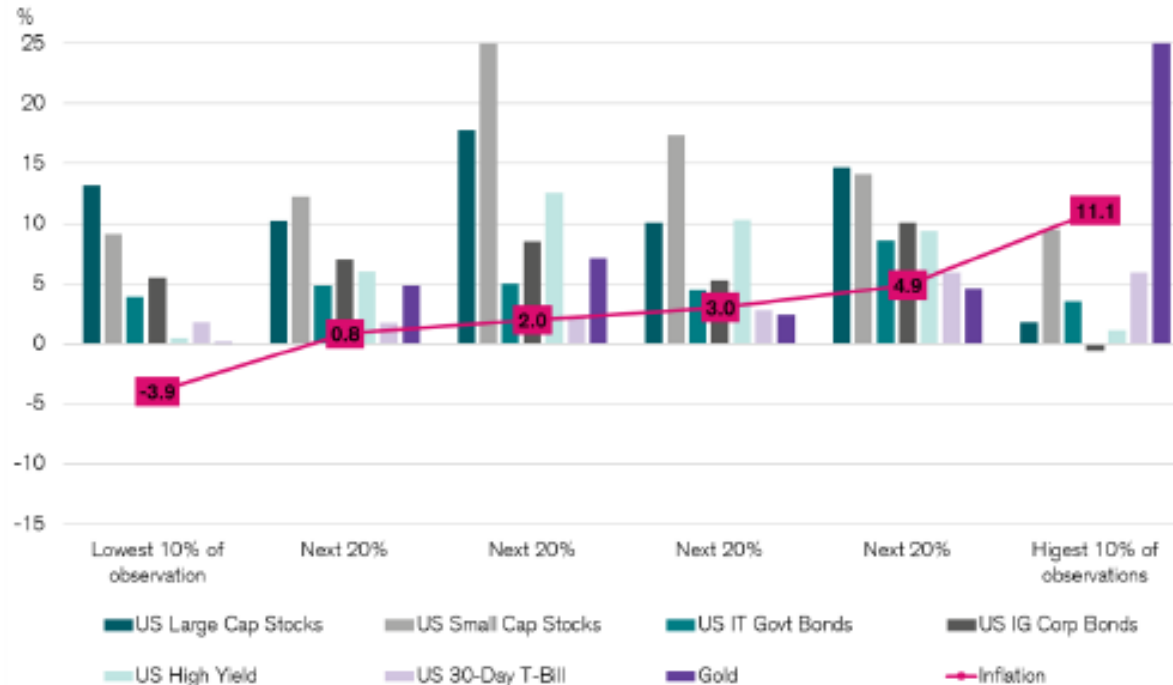
2 Inflazione transitoria o permanente?

3 **Gli effetti sugli investimenti**

4 Credit Suisse Asset Management

Performance storiche dei mercati in differenti regimi di inflazione

Rendimenti medi annui aggiustati per diversi regimi di inflazione -1926 – 2020



Fonte: Credit Suisse.

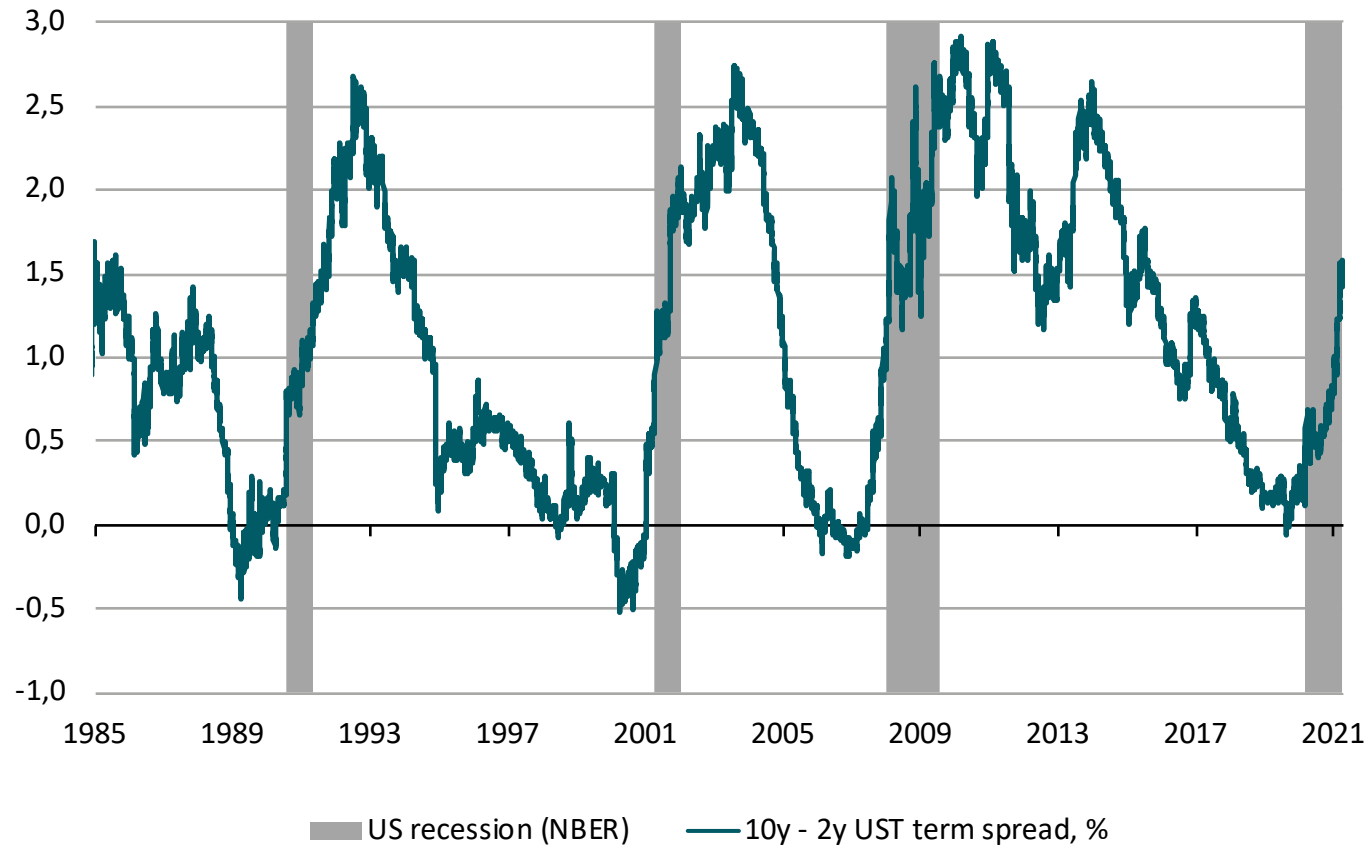
Evidenza storica:

- Cash underperforms. This is particularly the case as long as central banks stick to a zero (or even negative) interest rate policy in spite of rising inflation.
- Moderate inflation regimes (with inflation between 2% and 3%) coincide with higher returns for equities than for bonds.
- Small caps outperform large caps. Value and cyclical stocks outperform the broader market.
- Within fixed income, credits (particularly sub-investment grade) do better than government bonds.
- Gold faces a mixed fate, as much depends on monetary policy response and interest rates. Indeed, gold performs strongly only in high inflation regimes (>5% inflation rates).
- More broadly diversified commodities correlate best and protect best against inflation surprises.
- A rise in (US) inflation expectations tends to be negative for the USD at first (until the Fed reacts) and positive for commodity currencies.

Impatto sui mercati obbligazionari

Le curve si irripidiscono

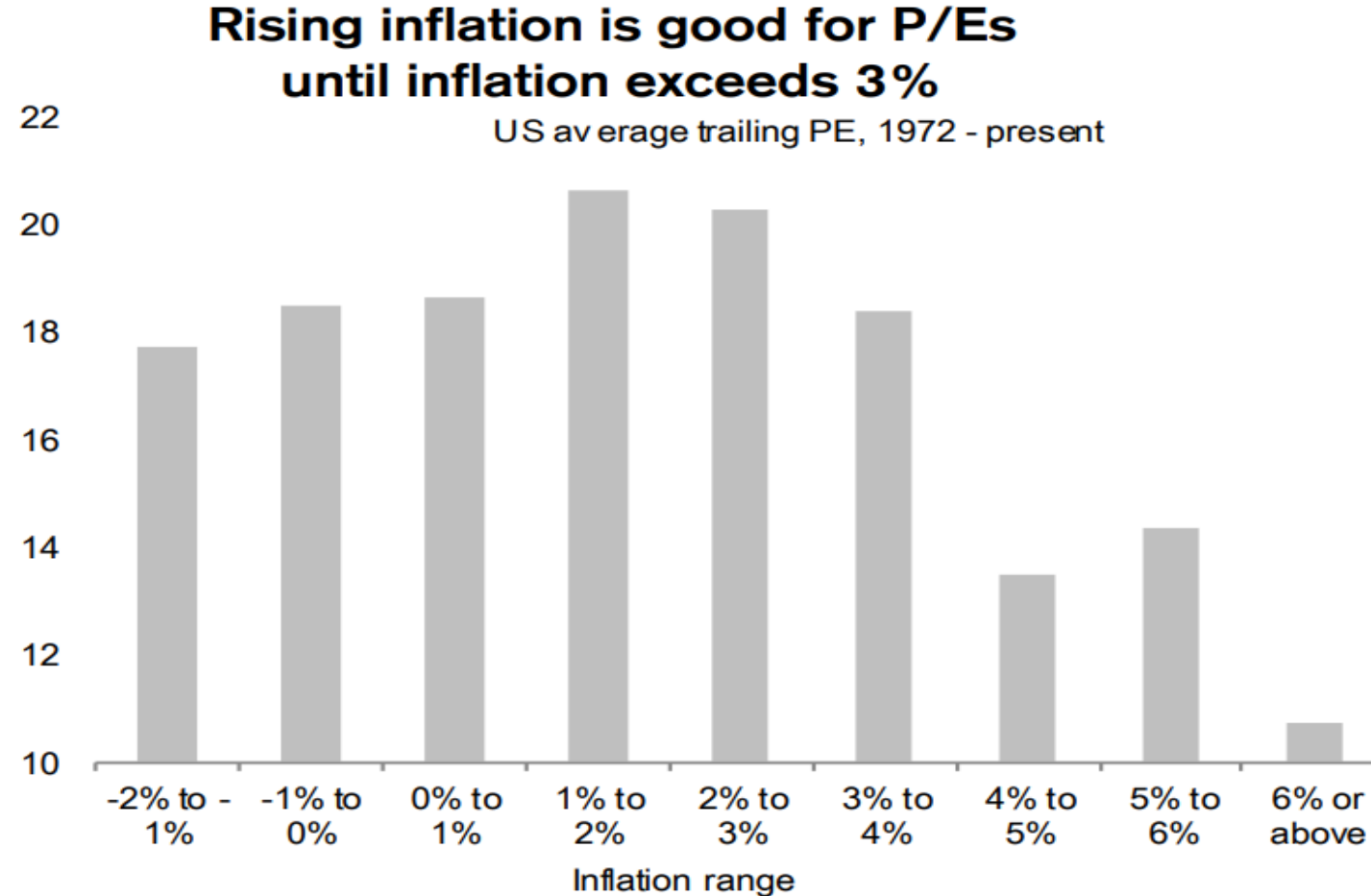
US treasury 2y-10y yield curve spread



Fonte Bloomberg, Credit Suisse. Dati al 15.04.2021

Impatto sui mercati azionari

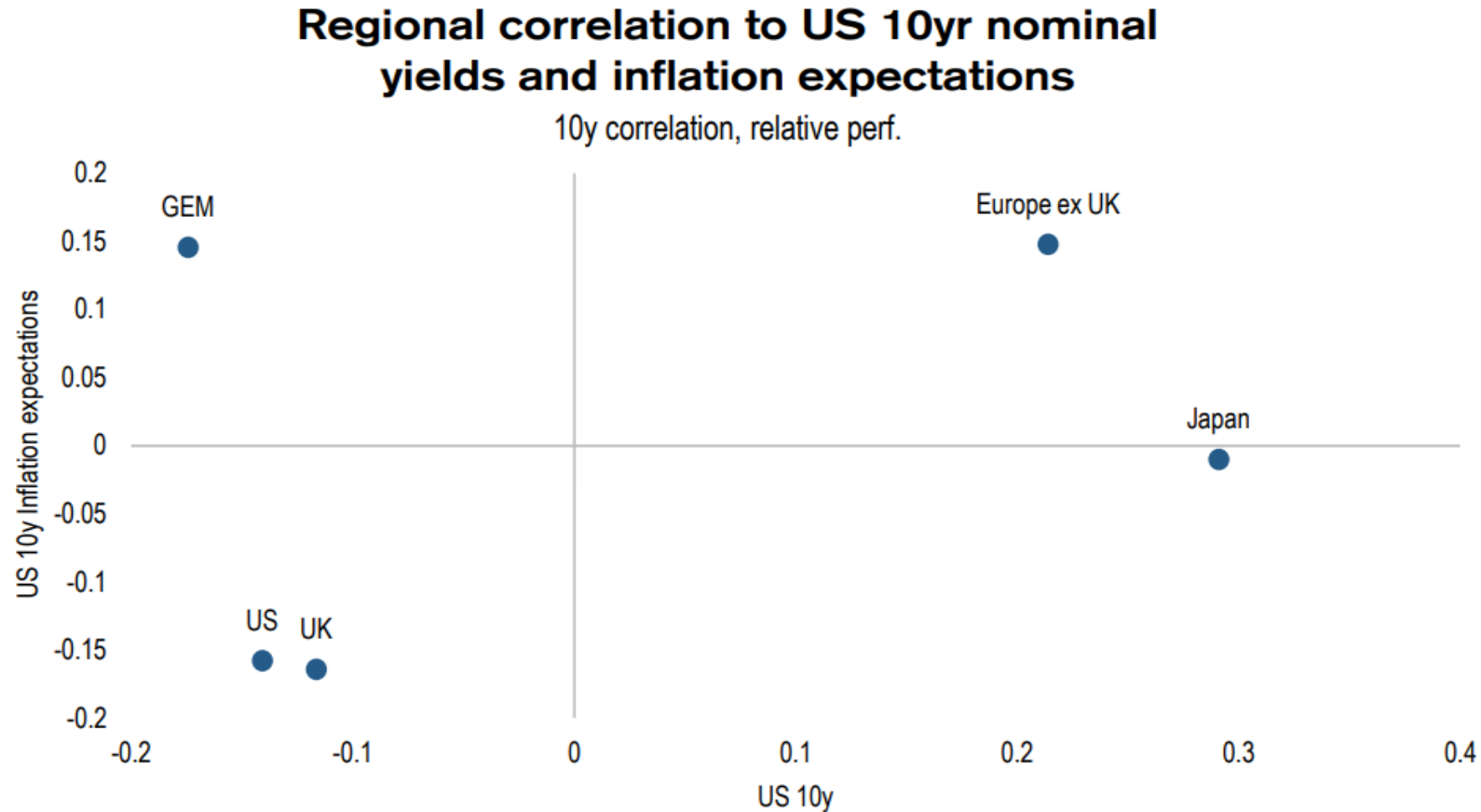
L'inflazione ha impatto positivo...fino ad un certo punto



Fonte: Credit Suisse.

Impatto sui mercati azionari: aree geografiche

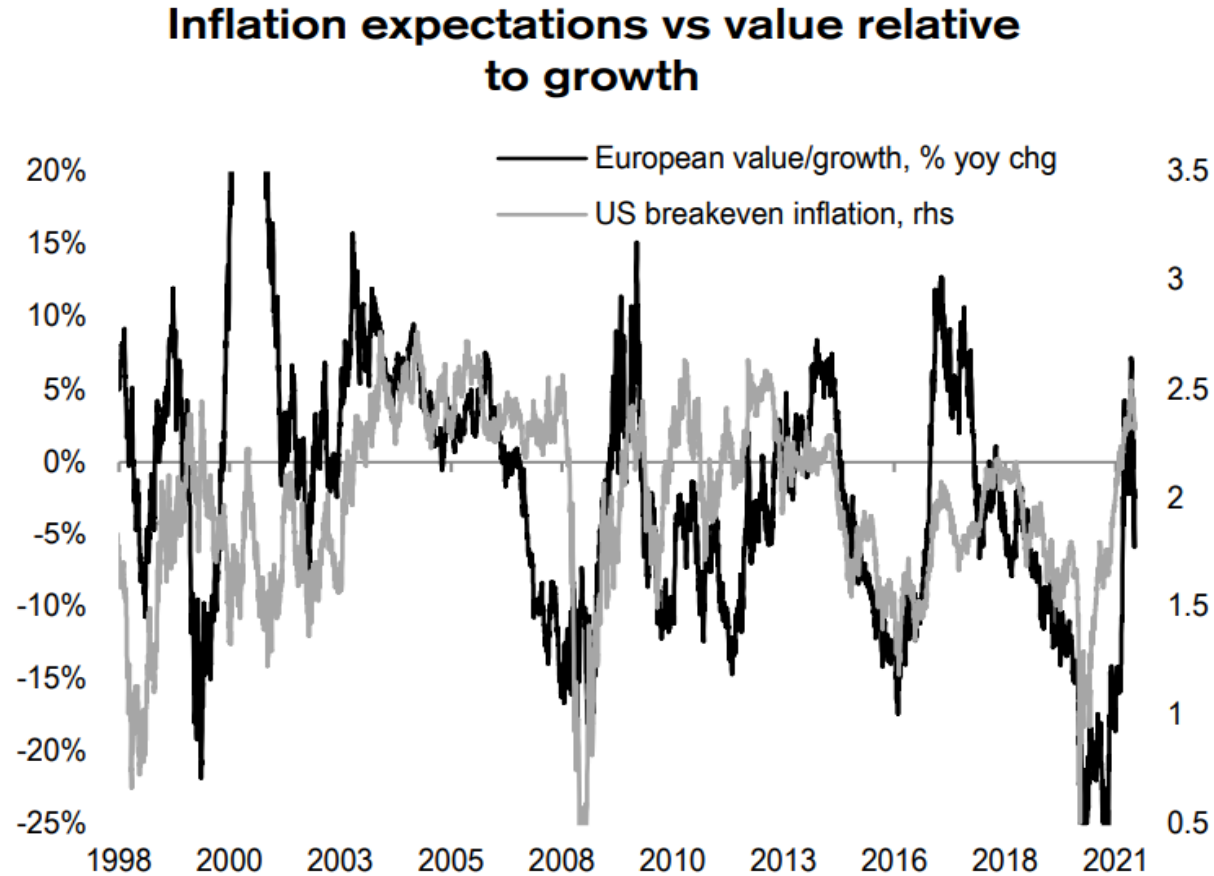
Relativa overperformance dell'Europa nel contesto attuale



Fonte: Credit Suisse.

Impatto sui mercati azionari: stile

L'inflazione è generalmente favorevole al value...

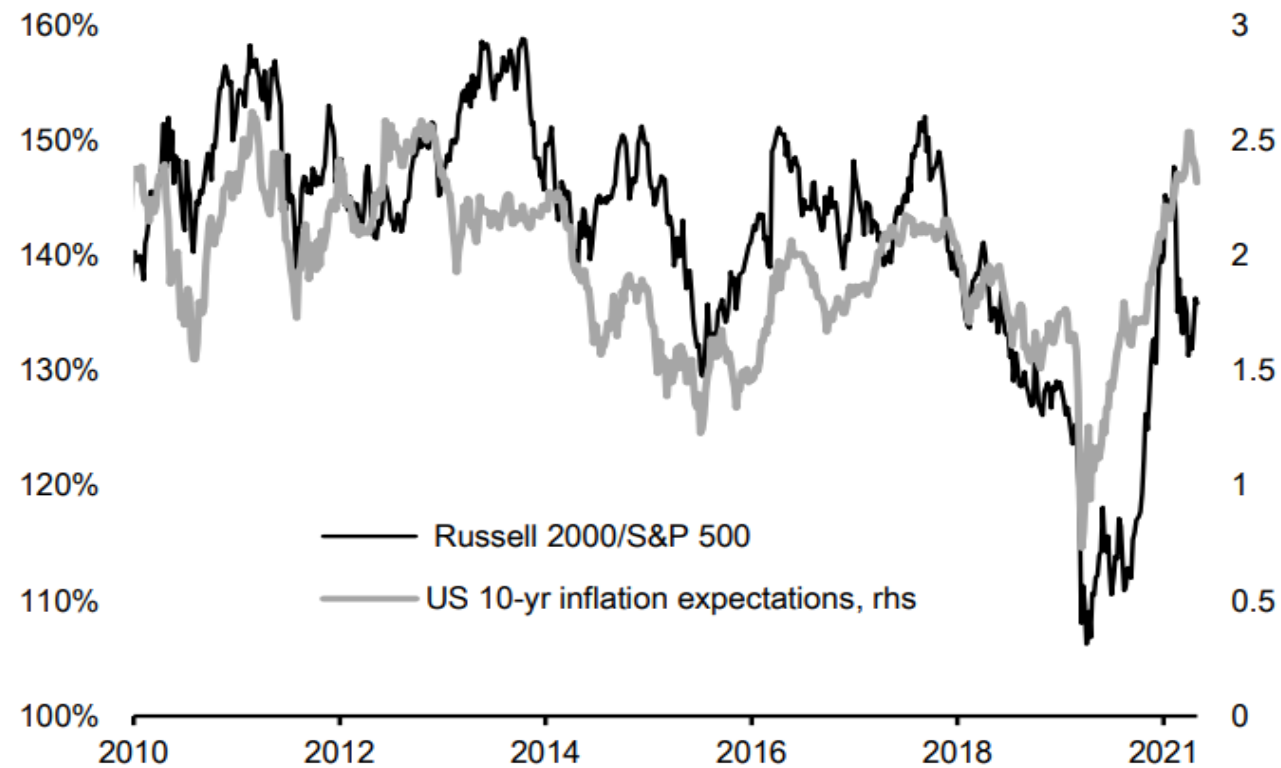


Fonte: Credit Suisse. Dati al 10.06.2021

Impatto sui mercati azionari: capitalizzazione

... e alle small caps

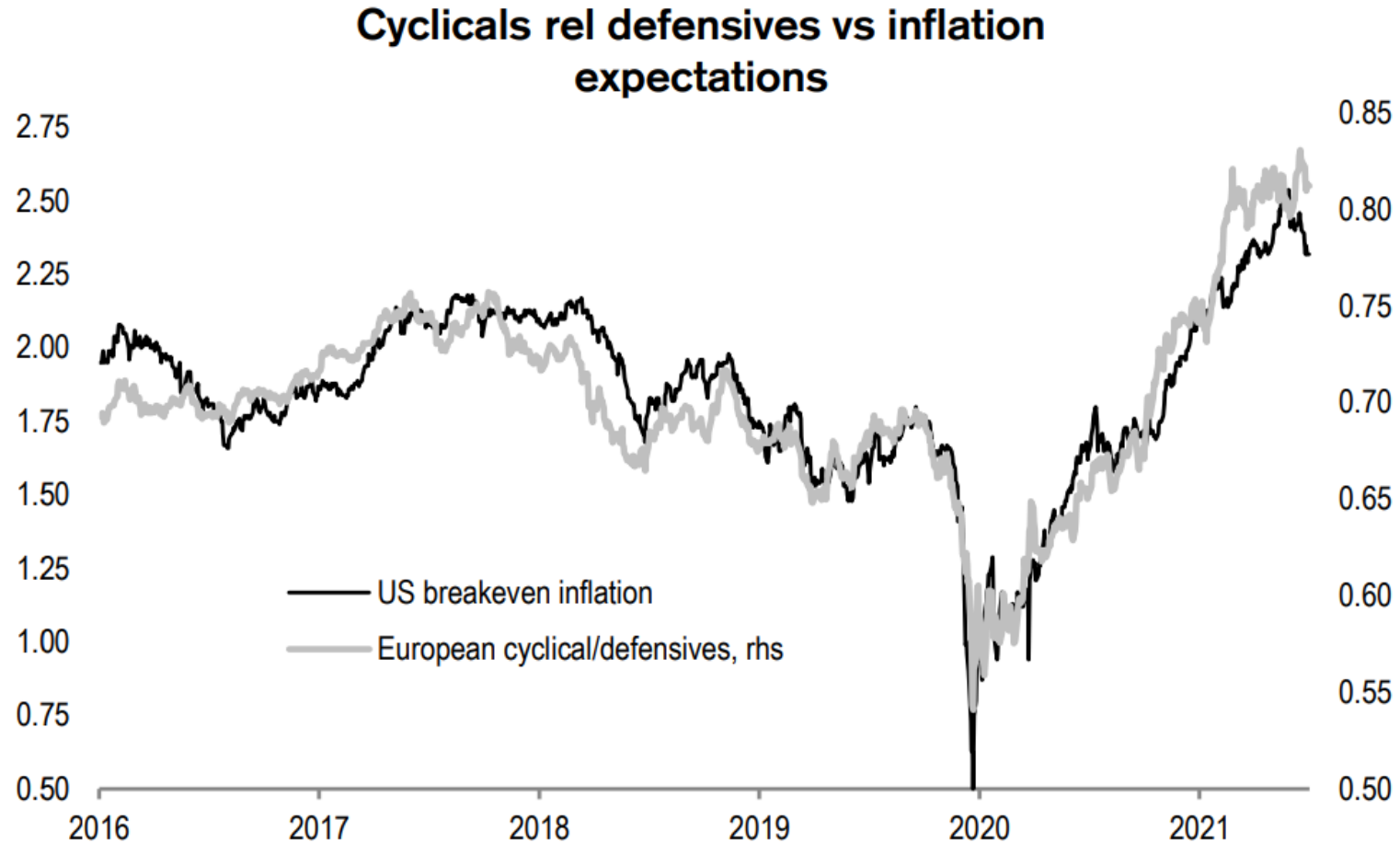
Small caps outperform as inflation expectations rise



Fonte: Credit Suisse. Dati al 10.06.2021

Impatto sui mercati azionari: ciclici vs difensivi

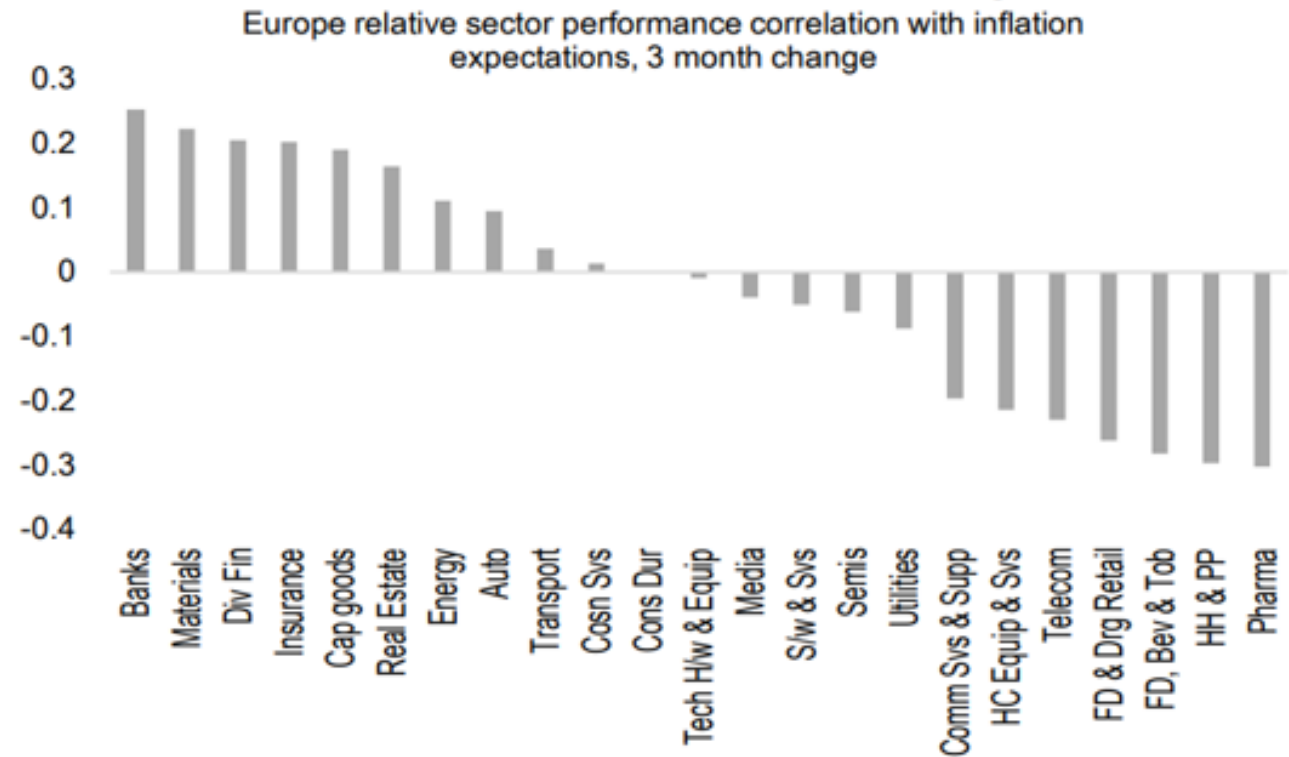
I ciclici generalmente sovraperformano



Fonte: Credit Suisse. Dati al 10.06.2021

Impatto sui mercati azionari: settori

I finanziari e i materiali di base sono favoriti

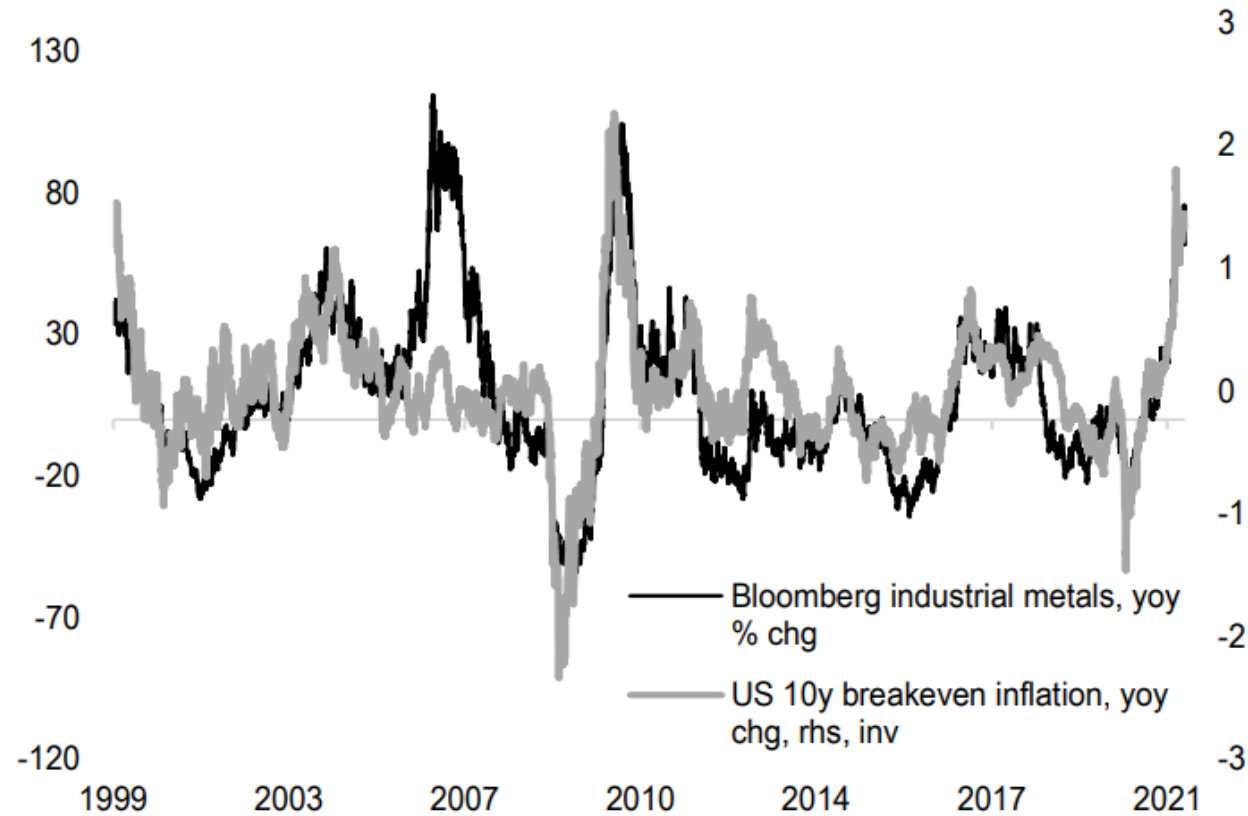


Fonte: Credit Suisse.

Impatto sulle materie prime

I prezzi delle materie prime salgono al salire delle aspettative di inflazione

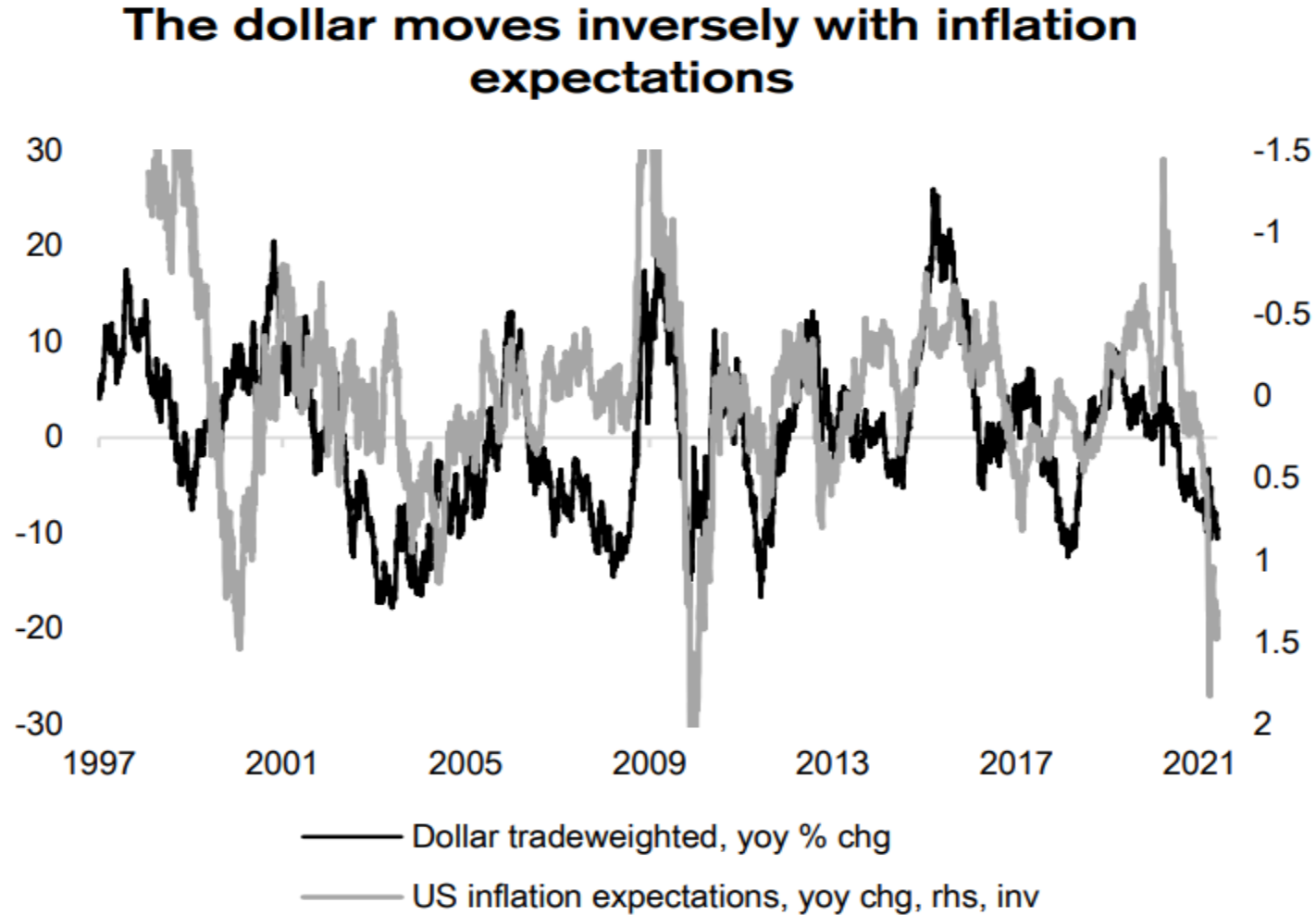
Commodity prices benefit from higher inflation expectations



Fonte: Credit Suisse. Dati al 10.06.2021

Impatto sui mercati valutari

Correlazione inversa tra dollaro e aspettative di inflazione



Fonte: Credit Suisse. Dati al 10.06.2021

In conclusione

- La crescita economica globale è forte ed attesa in accelerazione fino al terzo trimestre
- L'aumento delle pressioni inflazionistiche permane complice 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
- Gli interventi di stimolo monetario e fiscale rimangono sorprendenti per dimensione e rapidità e le banche Centrali hanno di recente cambiato i propri obiettivi, con una maggiore tolleranza verso l'inflazione.
- Inflazione temporanea o permanente? Alcuni picchi di inflazione sono temporanei però ci sono alcuni cambiamenti strutturali fanno pensare che l'inflazione al 2% sia alle nostre spalle
- Azionario: valutazioni «piene» ma previsioni degli utili al rialzo. Privilegiamo i comparti storicamente più favoriti dal movimento al rialzo delle aspettative d'inflazione ovvero le aree più cicliche come Europa rispetto a US e Mercati Emergenti e settori come Finanziari, Materiali di Base, Industriali e Real Estate.
- Obbligazionario: negativi duration, irripidimento delle curve, privilegiamo inflation linked e continuiamo a cercare valore sui corporate, soprattutto BBB e sugli high yield BB, dove lo spread compensa almeno in parte il rischio tasso.

Indice

1 Lo scenario macroeconomico attuale

2 Inflazione transitoria o permanente?

3 Gli effetti sugli investimenti

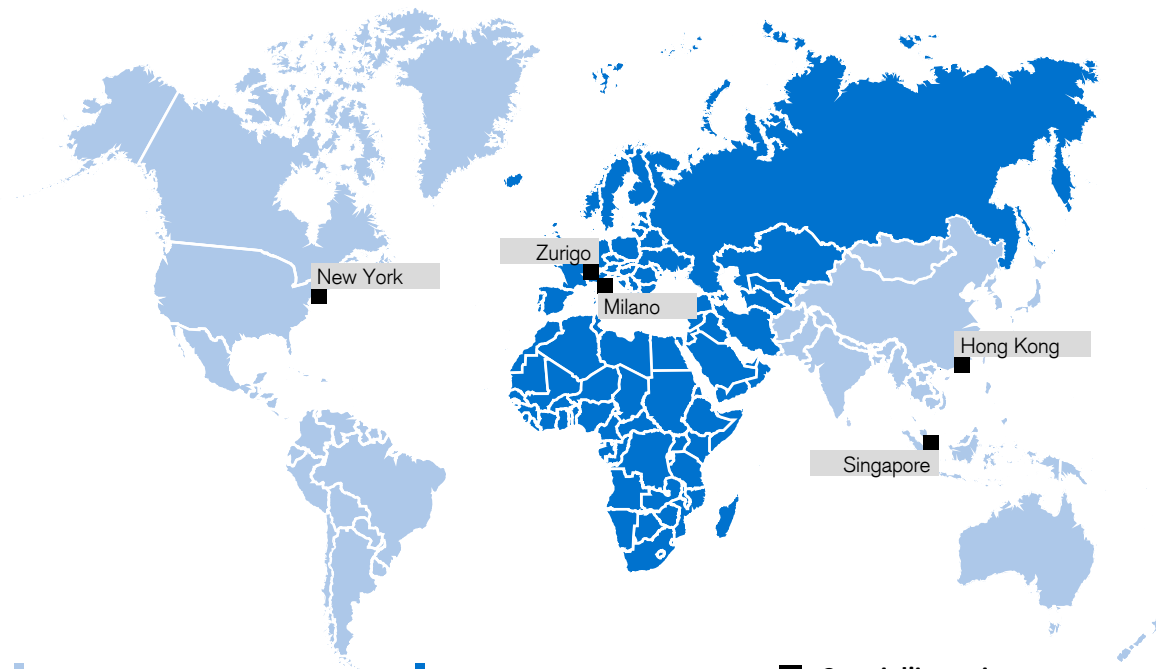
4 **Credit Suisse Asset Management**

Credit Suisse Asset Management

Presenza globale

Global Asset Management

Ulrich Körner¹



Americhe e APAC

Michael Levin
AuM EUR 119 mrd²

Svizzera ed EMEA

Filippo Rima³
AuM EUR 295 mrd

Centri d'investimento



414²

AuM (in mrd di EUR)



~1140

collaboratori



70%

clienti istituzionali



~2400

mandati



~ 450

fondi d'investimento

Fonte: Credit Suisse

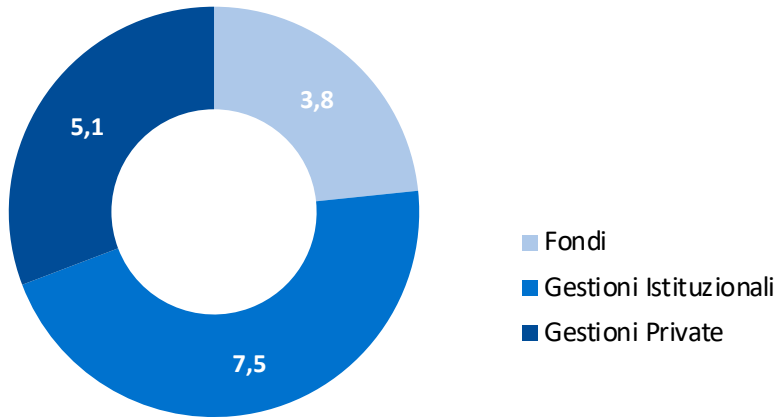
Dati al 31.03.2021

¹ Al 01.04.2021 | ² Di cui EUR 0,8 mrd allocati a livello globale. | ³ Ad-interim al 10.03.2021

Credit Suisse Asset Management Italy

Panoramica

 **EUR 16,4* mld**



Competenze di investimento

- Soluzioni multi asset tradizionali
- Soluzioni azionarie
- Soluzioni obbligazionarie
- Soluzioni con budget di rischio limitato
- Soluzioni unconstrained
- Gestione di mandati indicizzati
- Gestioni con approccio ESG



18 anni di esperienza
in media



11 gestori
10 sales e marketing



2800 mandati Private
35 mandati Istituzionali
2 fondi UCITS



CS Portfolio Fund Yield EUR
CS Copernicus Italy Equity Fund

Awards per la gestione di un fondo UCITS nella categoria Mixed Asset EUR Conservative



Focus

- Gestore estero con team di investimento locale
- Approccio rigoroso al controllo del rischio, ex-ante ed ex-post
- Solido track record
- Gamma di prodotti ampia e ben diversificata

*Fonte: Credit Suisse, dati al 31.03.2021.

©2017 Thomson Reuters. Tutti i diritti sono riservati. Utilizzo previa autorizzazione. Protetto dai diritti d'autore degli Stati Uniti. Sono vietate la stampa, la copia, la redistribuzione di questo documento senza autorizzazione scritta.