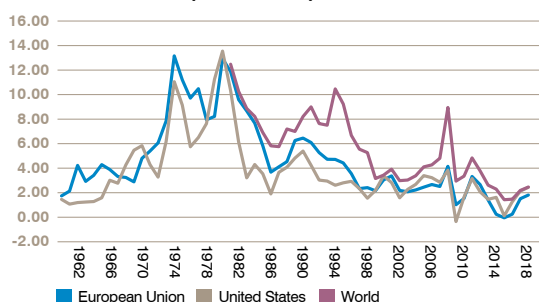


# C'ERA UNA VOLTA

L'inflazione non esiste più! Anche per il 2020 il tasso di crescita dei prezzi atteso non desta preoccupazioni e tutte le maggiori Banche Centrali restano in modalità espansiva. Conviene quindi proteggersi dall'inflazione?

Pochi giorni fa è morto Paul Volcker, storico Presidente della Federal Reserve che durante il suo mandato (1979-1987) riuscì, grazie ad una drastica e dolorosa politica monetaria restrittiva (denominata Volcker shock), ad abbattere in soli 3 anni l'inflazione americana da oltre il 13% raggiunto nel marzo del 1980 al 3,2% nel 1983. Volcker innalzò il tasso ufficiale di sconto fino al 21,5%, mossa che contribuì in modo decisivo alla doppia recessione del '80 e '81 e che portò la disoccupazione americana oltre il 10%. Solo nel novembre del 1982 gli Stati Uniti tornarono a crescere, dopo che la Fed fu oggetto di feroci contestazioni. Da allora ebbe inizio una lunga fase espansiva che si protrasse per tutti gli anni '80. A distanza di quasi quarant'anni le politiche monetarie della Federal Reserve, e delle altre maggiori Banche Centrali, hanno ancora una notevole un'influenza sull'andamento non solo dei mercati finanziari ma anche dell'economia reale. Da quasi un decennio, però, l'inflazione non rappresenta più il grande nemico da sconfiggere.

## Tasso Inflazione (1960-2018)



Fonte: World Bank, International Monetary Fund, elaborazioni GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

## Curva americana inflazione breakeven

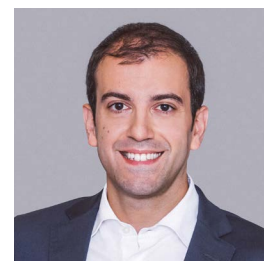
Term	Country/Region	Type	Nominal Bond v Inflation Bond
Period	Now	Pricing Status	Actives
Largest Breakevens			
1	US Breakeven 30 Year		1.77
2	US Breakeven 10 Year		1.71
3	US Breakeven 9 Year		1.69
4	US Breakeven 20 Year		1.69
5	US Breakeven 8 Year		1.68
6	US Breakeven 7 Year		1.66
7	US Breakeven 6 Year		1.63
8	US Breakeven 5 Year		1.61
9	US Breakeven 4 Year		1.50
10	US Breakeven 3 Year		1.43
11	US Breakeven 2 Year		1.39

Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

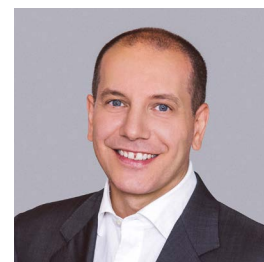
Nonostante l'economia globale si trovi nella fase avanzata del più lungo ciclo di espansione mai registrato, gli indici dei prezzi al consumo si mantengono su livelli bassi un po' ovunque e le stime per i prossimi anni non fanno intravedere inversioni di tendenza. Questo ha consentito il prolungarsi delle manovre espansive delle Banche Centrali che, se da un lato hanno favorito il recupero dei mercati dalla grande crisi del 2008, dall'altro hanno schiacciato le curve dei rendimenti obbligazionari su livelli storicamente bassi. Ma sarà davvero così? La Globalizzazione ha veramente sconfitto quello che Volcker chiamava "Inflationary Dragon"? Solo il tempo potrà darci una risposta certa. Quello che possiamo notare oggi è che i "Tips" americani (le obbligazioni indicizzate all'inflazione) esprimono una "breakeven inflation" a 5 anni del 1,61%, con un'inflazione attesa per il 2020 al 2,4%. Se da un lato le stime di crescita del PIL per il prossimo anno sono per un modesto 1,9%-2%, dall'altro un mercato del lavoro in piena occupazione e una crescita dei salari solida, potrebbero portare a sorprese al rialzo. A questi livelli di prezzo, i Tips rappresentano a nostro avviso un'assicurazione a buon mercato.



**Massimo De Palma**  
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Antonio Anniballe**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Paolo Mauri Brusa**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)



### Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2019 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

