

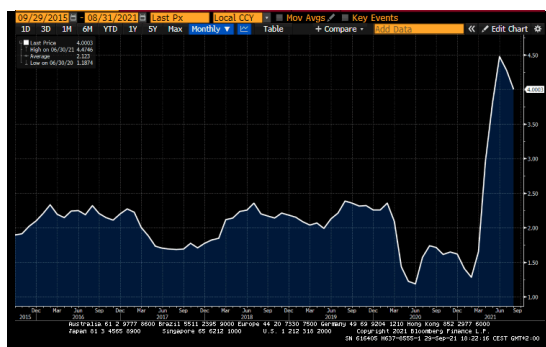
# TRANSITORIO. MA PIÙ A LUNGO.

Il discorso al Congresso americano del governatore della Fed Powell sembra confermare la recente interpretazione dei mercati: i colli di bottiglia continuano a pesare sulle dinamiche di domanda e offerta e l'inflazione si manterrà su un regime più elevato per diversi trimestri. Esaminiamo le possibili conseguenze per l'asset allocation

La pubblicazione dei dati di inflazione di luglio ed agosto, in particolare della "core", ha rappresentato due momenti di "solievo" per gli investitori: i numeri in entrambi i casi sono stati più contenuti delle attese, e in ripiegamento rispetto ai massimi di giugno. I mercati hanno celebrato i dati come una conferma della "transitorietà" sbandierata dalla Fed e dunque del mantenimento dello status quo del "lower for longer". Tuttavia, come un fiume carsico, il tema dell'inflazione è tornato periodicamente, riportato in auge da alcune dichiarazioni, solo apparentemente maldestre, di alcuni membri della Fed. Su tutte, quelle di Quarles e Mester, che hanno segnalato come l'obiettivo del mandato della Fed riguardante l'inflazione potesse ritenersi ormai raggiunto.

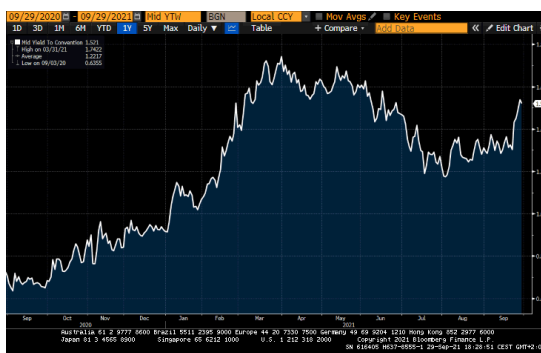
Martedì scorso, pochi giorni dopo la pubblicazione dei nuovi "dot plot", che indicano una maggiore probabilità di aumento dei tassi nel 2022, è arrivato il sigillo di Powell in audizione al Senato: "L'inflazione si manterrà elevata più a lungo di quanto precedentemente stimato". Lo spostamento in avanti del concetto di "transitorio" ha prodotto alcuni riflessi pavloviani a cascata: il decennale treasury è tornato repentinamente all'1,5%, il dollaro si è rafforzato, l'oro ha ceduto altro terreno e la volatilità sull'azionario è sensibilmente aumentata, soprattutto nella sua componente growth. Tale movimento è accentuato dal timore che ad un'inflazione più prolungata si accompagni anche una crescita più stagnante, concretizzando il temuto scenario di "stagflazione", che porrebbe un serio dilemma di politica monetaria alle Banche Centrali.

## Dato di inflazione core USA (a/a) al 4%



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.

## Il recente rialzo del decennale treasury all'1,5%



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.

In questi giorni i mercati stanno dunque frettolosamente prezzando il nuovo scenario. È probabile che questo processo prosegua, almeno nel breve termine, e che i mercati rimangano ipersensibili ai prossimi dati d'inflazione in uscita. Ogni movimento repentino del Treasury, innesca invariabilmente smottamenti sull'azionario, propiziando rotazioni settoriali e possibili correzioni. In ragione di questo, è utile mantenere una composizione di portafoglio equilibrata che, accanto a posizioni ad alta crescita, contempli anche la presenza di asset positivamente correlati ad un aumento dell'inflazione, come ad esempio l'azionario ciclico (energia, materie di base, finanziari), le materie prime (petrolio, metalli industriali) o, in ambito bond, le obbligazioni indicizzate. Su un orizzonte di respiro più lungo, sarà invece importante verificare, come evidenziato qualche settimana fa dalla Lagarde, che i fattori transitori di aumento dei prezzi non influenzino la dinamica dei salari, cosa che rischierebbe di rendere il fenomeno inflattivo meno episodico. In assenza di una tale evoluzione, per adesso non visibile nei dati, riteniamo che il quadro di riferimento di medio termine non si modifichi (cfr. "Bye the dip", 24 settembre), e che il riassorbimento graduale dei colli di bottiglia esistenti consentirà una strategia di uscita più agevole (e graduale) dalle politiche monetarie ultra-espansive.



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



**Antonio Annibale**  
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 © 2021 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

