

Il ritorno dell'inflazione

La vita degli investitori è davvero difficile. I timori di un possibile "double dip", una nuova fase recessiva, nel 2011 si sono affievoliti solo un paio di mesi orsono e nelle ultime settimane l'attenzione degli operatori e degli economisti è passata verso l'inflazione.

Si tratterebbe quindi di un vero cambio di prospettiva da un possibile rischio deflazionistico a quello inflazionistico. Oltre ovviamente ad aggiungere negli scenari rischiosi la possibile ristrutturazione del debito di qualche paese periferico di eurozona.

Come è possibile che per nella zona euro, con paesi alle prese con la recessione ed altri caratterizzati da elevata disoccupazione, si sia superato per la prima volta dopo 2 anni il target del 2%?

Occorre segnalare come, complessivamente, la spinta dei prezzi stia provenendo non dall'innalzamenti dei costi per il personale ma dalla corsa dei beni importati e in particolare dalle materie prime.

In diversi paesi le banche centrali hanno già approntato un innalzamento dei tassi di interesse (Canada, Australia, Cina, ecc.) oppure hanno proceduto con l'innalzamento delle riserve che le banche devono detenere in proporzione alle somme prestate (Cina).

I bassi tassi di interesse nei paesi sviluppati stanno stimolando in modo massiccio le economie emergenti che necessiterebbero un raffreddamento del proprio ciclo economico.

Indebitarsi in euro oppure in dollari ed investire in paesi con brillanti prospettive di crescita è diventata una pratica comune.

In aggiunta in diversi paesi emergenti le rivendicazioni salariali stanno spingendo al rialzo il costo del lavoro con ripercussioni sui prezzi dei manufatti.

A tutto questo occorre aggiungere la folle corsa delle commodities, dal petrolio a quelle agroalimentari che stanno innescando vere e proprie proteste in alcuni paesi in via di sviluppo.

Come conseguenza di tutto questo i prezzi delle obbligazioni hanno registrato un'importante correzione: il titolo di stato tedesco con scadenza 2021, collocato a fine novembre 2010 a 100, attualmente scambia a 94.5, mentre quello più breve (2016), collocato a 100 la scorsa settimana, è già disceso a 98.4.

Il grafico 2 mostra come le aspettative inflazionistiche nella zona euro si siano rialzate in modo deciso ed attualmente il mercato ha smesso di prezzare una possibile fase di deflazione.

Nel Regno Unito l'inflazione rilevata e quella attesa hanno registrato un rialzo ancora più elevato aprendo la strada a feroci critiche alla Banca Centrale che attualmente sta procedendo nel cosiddetto Quantitative Easing.

Lo stesso Trichet ha in questi giorni allertato che le pressioni inflazionistiche stanno aumentando e che occorre evitare che il rialzo dei prezzi dei prodotti energetici ed alimentari crei un effetto spirale sull'insieme dei beni e servizi.

Gli investitori in obbligazioni sono indubbiamente in difficoltà e la possibilità che si sia inaugurato un "bear market" nel reddito fisso è piuttosto plausibile.

Gli stessi governi alle prese con il debito pubblico alle stelle, ovviamente senza dichiararlo, sono abbastanza soddisfatti della dinamica in quanto la corsa dei prezzi può renderlo sostenibile.

La scelta dei titoli inflation-linked può essere opportuna solamente se il periodo di detenzione degli strumenti coincide con la scadenza naturale dei titoli. Infatti l'aumento dei tassi reali di mercato provoca un severo ridimensionamento dei prezzi di questa categoria di prodotti e l'adeguamento all'inflazione può non compensare quanto perso in conto capitale.

Per chi avesse voglia di detenere le obbligazioni fino alla maturity occorre notare come il nostro BTPI 2021 siano quotando un rendimento reale a scadenza prossimo al 2.7%, a cui aggiungere l'inflazione registrata durante la vita dello strumento, come conseguenza dello spread richiesto dal mercato sui titoli di stato italiani.

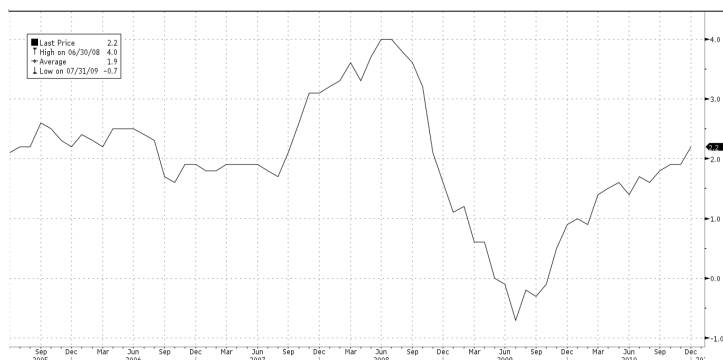


Grafico 1 – La dinamica degli indici dei prezzi al consumo per Eurozone (var. a/a).



Grafico 2 – Andamento dell'inflazione attesa (breakeven) nei prossimi 10 anni nella zona euro misurata dalla differenza tra rendimento nominale e reale del DBRi.

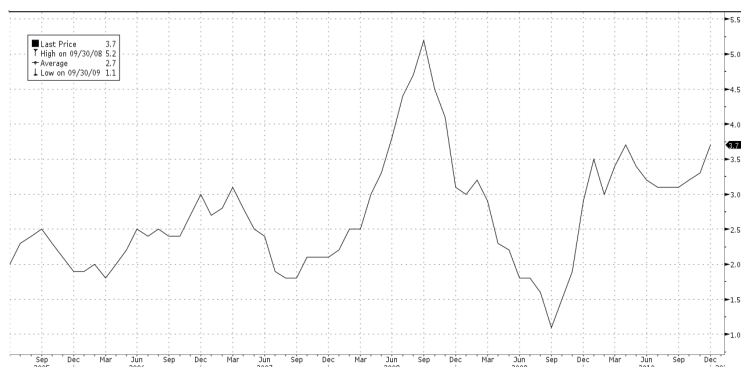


Grafico 3 – La dinamica degli indici dei prezzi al consumo per il Regno Unito (var. a/a).



Grafico 4 – Andamento dell'inflazione attesa (breakeven) nei prossimi 10 anni nel Regno Unito misurata dalla differenza tra rendimento nominale e reale dei titoli di stato.