

Più spazio agli immobili

Nel caso di un deciso aumento dell'inflazione gli investitori dovrebbero cercare di detenere più asset reali e ridurre il proprio rischio duration

di **Alberto Zaffignani**

Le attese di futura inflazione sono costantemente aumentate nel corso dell'ultimo anno e ora si trovano sopra il livello pre-pandemico; ciò ha suscitato un'intensa discussione sull'impatto che la crescita dei prezzi, dei rendimenti obbligazionari e la caduta dei corsi azionari di alcune aziende di alto profilo ed a rapida espansione potrebbero avere sui mercati finanziari. Il desiderio accumulato di spesa da parte di molte famiglie ha sviluppato quasi meccanicamente un livello attuale di inflazione superiore a quello degli ultimi due-tre anni, provocato dall'incontro tra una domanda crescente ed un'offerta rigida. La questione chiave per gli investitori è se queste tensioni sui prezzi possano sopravvivere oltre la fase di «reopening trade». E a questo proposito va considerato che l'energia primaria per un'inflazione più elevata è il cambiamento nello scenario politico che possiede il potenziale per un utilizzo più attivo degli strumenti fiscali. I policy maker dovranno contrastare la riemersione di forze deflative, come la debolezza dei mercati del lavoro e

la spinta delle tecnologie alla riduzione dei prezzi, una volta completate le riaperture. Sarà inoltre preferibile un'inflazione moderatamente più elevata per ridurre il valore degli enormi livelli di debito. Ciò porta a ritenere che i gestori cercheranno di ridurre la quota di strumenti ad elevata duration; cioè con elevata sensibilità del prezzo di un asset a variazioni del suo rendimento, un concetto che può essere applicato a tutte le classi di asset. Con la discesa dei rendimenti degli ultimi anni è aumentata la duration dei bond ad alto rating, che sono diventati sempre più sensibili a variazioni dei tassi di mercato. Finora la correlazione negativa tra class di asset ha protetto i portafogli bilanciati ma, mentre a moderati livelli dei prezzi al consumo le azioni sarebbero più resistenti grazie alla crescita degli utili, se l'inflazione aumentasse in modo importante la prospettiva di tassi d'interesse più elevati danneggerebbe sia le azioni che il reddito fisso. Potrebbe essere

necessario un nuovo modello di «cross asset investment», ovvero di bilanciamento tra strumenti finanziari. Gli investitori dovrebbero cercare di detenere più asset reali e ridurre il proprio rischio duration. Tra gli asset reali sono incluse le infrastrutture e il settore immobiliare oltre a quelle aziende, solitamente pubbliche, dove i dividendi crescono con l'inflazione. Un'altra area che potrebbe vedere l'aumento della domanda sono i riferimenti digitali mantenuti in una «blockchain» attraverso una rete. Ogni prolungato periodo di elevata inflazione sarebbe peraltro favorevole all'acquisto di aziende sottovalutate o cosiddetto «value investing», dato che questi asset hanno spesso elevati flussi di cassa e un'ampia parte del proprio valore attuale si manifesta nel breve termine riducendo il rischio duration, anche se le tecnologie hanno eliminato le barriere che proteggevano alcune industrie dalla competizione. (riproduzione riservata)



COMPRA & VENDI

COMPRARE

**Usa Government
Bond 10 anni**
Rendimento 1,48%

VENDERE

**Usa Government
Bond 3 anni**
Rendimento 0,47%

Rapporto di copertura	0,32 a 1
Spread attuale	1,01%
Spread target	0,95%
Media 2 anni	0,56%
Max 2 anni	1,39%
Min. 2 anni	0,04%
Orizzonte del trade	6/9 settimane
Ritorno atteso	1,50%
Rischio	0,48%
Indice di convenienza	1,70%

Commento: Il concambio in oggetto propone un posizionamento favorevole a un appiattimento della curva dei rendimenti statunitense, con conseguente extra-rendimento sulle durate più lunghe. Negli ultimi 30 giorni il differenziale di tasso tra l'area decennale e le brevi scadenze si è ridotto di 10 bps. nonostante i timori che l'accelerazione della congiuntura favorisse recrudescenze inflazionistiche e le tensioni verso un irripidimento delle curve. Le banche centrali sono di fatto attivamente intervenute a fermare il posizionamento degli hedge fund verso rendimenti più inclinati, ed emblematicamente i tassi di mercato si sono ridotti e stabilizzati proprio nel momento in cui gli indicatori inflazionistici aumentavano.

Emissione: UST 1,625% 15/05/2031 Isin US91282CCB54

Emissione: UST 0,25% 15/06/2024 Isin US91282CCG42