

Settori e stili da considerare nella lotta contro l'inflazione

Maggio 2022



Michael Heldmann,
CFA
CIO Systematic
Equity

Nei periodi in cui l'inflazione è alta in modo destabilizzante, gli investitori potrebbero voler riconsiderare la loro allocazione in determinati settori azionari e stili di investimento. Ad esempio, nei periodi di inflazione elevata i settori energia e beni voluttuari registrano di norma un andamento migliore rispetto ai beni di prima necessità e alle utility. Anche gli stili value, momentum e quality, in media, conseguono interessanti performance.

In sintesi

- Le società dei settori energia e materiali (tra gli altri) hanno più a che fare con asset fisici e commodity, quindi i loro valori patrimoniali e i prezzi dei loro prodotti tendono a salire quando l'inflazione aumenta
- Gli investitori che adottano uno stile di investimento potrebbero prendere in considerazione il value, il momentum e il quality: dalla ricerca risulta che questi stili tendono a sovraperformare nei periodi inflazionistici
- Alcuni fattori che oggi spingono l'inflazione ai livelli più alti degli ultimi decenni: la pandemia ha in generale interrotto le catene di approvvigionamento globali, mentre il conflitto in Ucraina ha creato gravi problemi in particolare per le forniture di energia, fertilizzanti e cereali

Ora che l'inflazione è prossima ai livelli massimi osservati in una generazione, molti investitori vogliono sapere quali effetti potrebbe avere una lunga fase inflazionistica sui mercati finanziari e naturalmente sui loro portafogli. Se guardiamo

alle performance passate del mercato, notiamo che nei periodi caratterizzati da inflazione elevata alcuni settori (come l'energia) hanno storicamente evidenziato performance migliori di altri (ad esempio le utility). Tale fenomeno si deve al fatto che alcune società dettano i prezzi, mentre altre li "subiscono". Inoltre, valide ricerche confermano che taluni "stili" di investimento (compresi value e momentum) tendono a sovraperformare nei periodi inflazionistici. Ecco perché, nella formulazione delle strategie volte a proteggere i portafogli dall'inflazione, per gli investitori potrebbe essere utile operare una distinzione non solo in termini di settori tradizionali, ma anche di stili di investimento.

A fronte di un'inflazione destinata a rimanere elevata, che cosa possono fare gli investitori?

Malgrado i periodi di inflazione alta non siano inusuali all'interno di un ciclo economico, la situazione odierna presenta caratteristiche particolari. La pandemia ha creato interruzioni nelle filiere globali in un modo senza precedenti. Inoltre, il conflitto in Ucraina ha messo in pericolo le forniture di energia, fertilizzanti e cereali. Tali fattori hanno fatto alzare i prezzi a livelli che non si vedevano da decenni. Come se non bastasse, la pandemia ha cambiato profondamente il mercato del lavoro. Tale situazione ha alimentato l'inflazione salariale e reso l'inflazione più



Valorizzare
la disruption

Allianz 
Global Investors

persistente.

Quindi che possibilità hanno gli investitori per difendersi dall'inflazione? Di norma le azioni evidenziano performance relativamente positive nei periodi di espansione economica e inflazione modesta. Anche se possono subire una temporanea flessione in caso di aumento delle aspettative inflazionistiche, le azioni sono in genere considerate una buona "copertura" contro l'inflazione a lungo termine. Tuttavia, queste ultime non sono tutte uguali e vale la pena approfondire il discorso e vedere in che misura i vari settori risentono dei cicli inflazionistici.

Le diverse reazioni dei vari settori all'inflazione

Partiamo da una visione a livello di settore dell'economia USA, quella in cui troviamo i dati più elevati sull'inflazione. La **Figura 1** mostra la sensibilità dei settori all'inflazione (in base alle variazioni dell'indice dei prezzi al consumo degli USA) delle azioni americane nel loro complesso (in base all'indice MSCI USA). Si noti che:

- Le società di alcuni settori (come energia e materiali) tendono a possedere o controllare gli asset fisici e possono inoltre vendere prodotti basati su commodity. Dal momento che il valore di tali asset e i prezzi dei

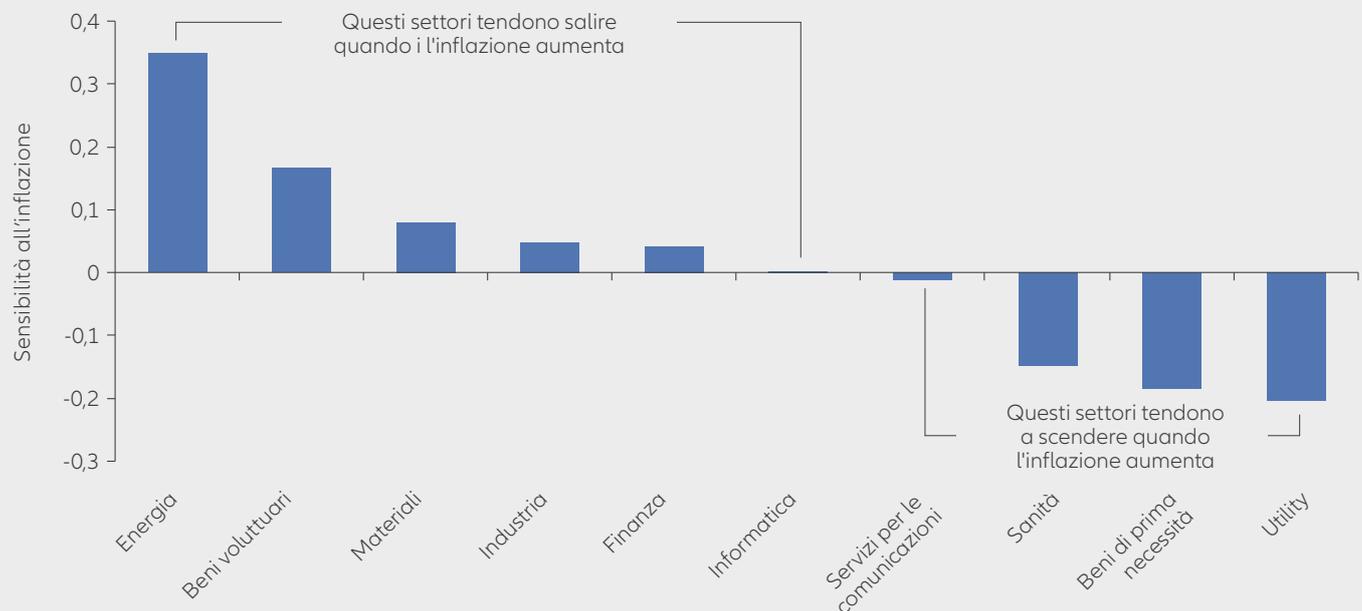
prodotti aumentano per effetto dell'inflazione, i prezzi delle azioni di tali società presentano una correlazione positiva con l'inflazione. In altre parole, di norma i prezzi dei titoli salgono quando l'inflazione aumenta.

- Per contro, le società attive ad esempio nei beni di prima necessità o nelle utility hanno una correlazione negativa con l'inflazione. Infatti queste società consumano commodity, quindi subiscono gli aumenti dei prezzi dei fattori produttivi. In media, tale caratteristica incide negativamente sui margini di profitto e sui prezzi azionari.

Volendo andare ancora più a fondo, ci si potrebbe chiedere se alcune società all'interno di un settore siano penalizzate dall'inflazione più di altre. Ma qui entriamo nel regno dei gestori attivi, capaci di individuare le aziende giuste su cui puntare. Non dimentichiamo che alcune società sono in grado di alzare i prezzi e di trasferire così l'aumento dei costi ai consumatori. Gli investitori attivi possono puntare a individuare tali società seguendo attentamente le variazioni di fatturato e margini di profitto, selezionando cioè società di qualità elevata con margini di profitto ampi e stabili che tendono a evidenziare un andamento migliore nei periodi di inflazione elevata o in aumento.

Figura 1: Identificare i settori che presentano correlazioni positive (o negative) con l'inflazione

Sensibilità dei settori alle variazioni del CPI USA (MSCI US Index, aprile 2022)



Fonte: Allianz Global Investors. Dati a marzo 2022.

Anche gli stili sono influenzati in modi diversi dall'inflazione

Molti investitori adottano un determinato stile di investimento nel tentativo di conseguire rendimenti più elevati rispetto alla media del mercato. Ma come si comporta lo "style investing" nei periodi caratterizzati da inflazione elevata?

I ricercatori del team Systematic Equity di Allianz Global Investors hanno analizzato la performance di diversi stili di investimento azionario in otto periodi di inflazione elevata negli Stati Uniti a partire dal 1940.^{1,2} La **Figura 2** illustra l'extra rendimento medio rispetto a un benchmark di mercato ponderato per la capitalizzazione di tre stili di investimento in ambito azionario: value, momentum e quality.

- Le azioni con valutazioni interessanti (i cosiddetti titoli value) hanno sovraperformato il benchmark in sei periodi su otto.
- Le azioni selezionate in base alla performance registrata nei 12 mesi precedenti (i titoli momentum) in media hanno mantenuto il loro andamento, e anch'esse hanno superato il benchmark in sei periodi su otto. Tali titoli hanno

evidenziato un extra rendimento medio più elevato nei periodi inflazionistici che nei periodi normali.

- Le società più redditizie e quelle con un bilancio più solido (i titoli quality) hanno superato il benchmark in quattro dei sei periodi per i quali c'erano dati disponibili.

Implicazioni per gli investitori

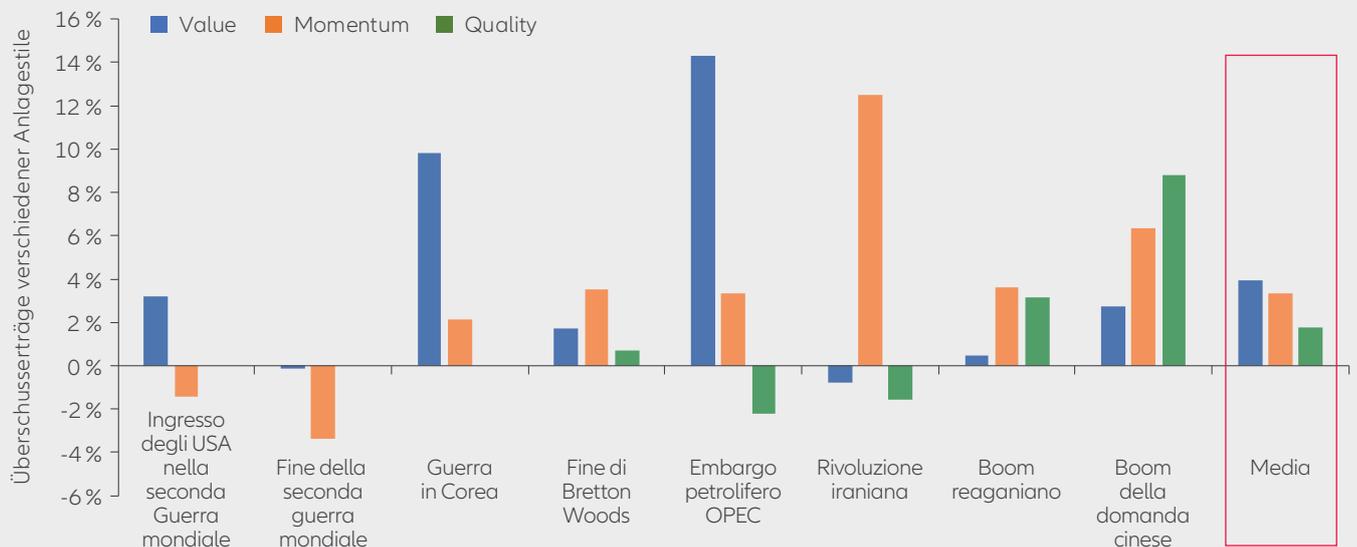
Ecco quattro spunti interessanti per gli investitori:

1. Anche se possono risentire di flessioni temporanee quando le aspettative inflazionistiche aumentano, le azioni sono generalmente ritenute una buona "copertura" contro l'inflazione nel lungo periodo.
2. Le aziende dei settori energia e materiali mostrano da sempre una correlazione positiva con l'inflazione, in altre parole il valore dei loro asset e i prezzi dei loro prodotti tendono ad aumentare quando l'inflazione sale.
3. Alcune società inoltre sono meglio posizionate per alzare i prezzi e trasferire l'incremento dei costi ai consumatori; compito dei gestori attivi è proprio individuare tali società monitorando attentamente le variazioni di fatturato e margini di profitto.

Di norma, gli stili value, momentum e quality tendono a sovraperformare in periodi di inflazione elevata.

Figura 2: Value, momentum e quality sovraperformano in media quando l'inflazione è elevata

Performance del fattore stile azionario vs. performance del mercato nei periodi inflazionistici



Fonte: Allianz Global Investors; K French; H Neville, T Draaisma, B Funnell, C Harvey e O Van Hemert. Date importanti: ingresso degli USA nella seconda Guerra mondiale (apr 1941- mag 1942), fine della seconda guerra mondiale (mar 1946 – mar 1947), guerra in Corea (ago 1950 – feb 1951), fine di Bretton Woods (feb 1966 – gen 1970), embargo petrolifero dell'OPEC (lug 1972 – dic 1974), rivoluzione iraniana (feb 1977 – mar 1980), boom reaganiano (feb 1987 – nov 1990), boom della domanda cinese (set 2007 – lug 2008)

1. Fonte per i periodi inflazionistici: Henry Neville, Teun Draaisma, Ben Funnell, Campbell R. Harvey e Otto Van Hemert, 2021, "The Best Strategies for Inflationary Times." <https://ssrn.com/abstract=3813202>.

2. Fonte dei dati sul fattore stile: Ken French, https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html. Definizione dei fattori: value (BIG HiBM – Mkt); momentum (BIG HiPRIOR – Mkt); quality (BIG HiOP – MKT).

Allianz Global Investors è uno dei principali asset manager attivi, con oltre 700 professionisti degli investimenti in 24 uffici in tutto il mondo e 637 miliardi di euro di patrimonio in gestione per investitori privati, famiglie e istituzioni.

Investire per noi è come un intraprendere un viaggio e in ogni tappa cerchiamo di creare valore per i nostri clienti. Investiamo in ottica di lungo termine, avvalendoci delle nostre competenze globali in materia di investimenti e di gestione del rischio, così come della nostra esperienza nell'investimento sostenibile, per creare soluzioni innovative che anticipino le future necessità. Desideriamo offrire soluzioni d'investimento, non semplicemente prodotti finanziari: il nostro obiettivo è offrire un servizio d'eccellenza ai clienti, ovunque si trovino e qualunque esigenza debbano soddisfare.

Active is: Allianz Global Investors

Dati al 31 marzo 2022

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisce dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili al momento della pubblicazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.