

Seeking Alpha α

Mercato di oggi | Prospettive di mercato

3 tipi di inflazione e come influiscono sul tuo portafoglio

16 novembre 2020 10:51 ET4 commenti | 6 Likes

by: Lyn Alden Schwartzer

Sommario

- L'inflazione si presenta in tre forme principali: inflazione monetaria, inflazione dei prezzi delle attività e inflazione dei prezzi al consumo.
- Uno sguardo alle forze che possono causare i vari tipi di inflazione.
- Legare l'attuale clima economico a rischi e cambiamenti socio-politici, in quanto si riferisce a un portafoglio di investimenti.
- *Cerchi una mano nel mercato? I membri di Stock Waves ricevono idee e indicazioni esclusive per navigare in qualsiasi clima. Inizia oggi »*

Questo articolo si concentra sul tema dell'inflazione.

È spesso descritto come se fosse binaria: o l'inflazione è in aumento o in calo. Tuttavia, ci sono più tipi di inflazione e hanno cause e risultati diversi sulle classi di attività, quindi questa newsletter illustra alcune delle sfumature.

Avere un'idea sull'inflazione a termine o sul potenziale di deflazione è fondamentale per stabilire quali asset class probabilmente sovraperformeranno nel decennio del 2020.

Tre tipi di inflazione

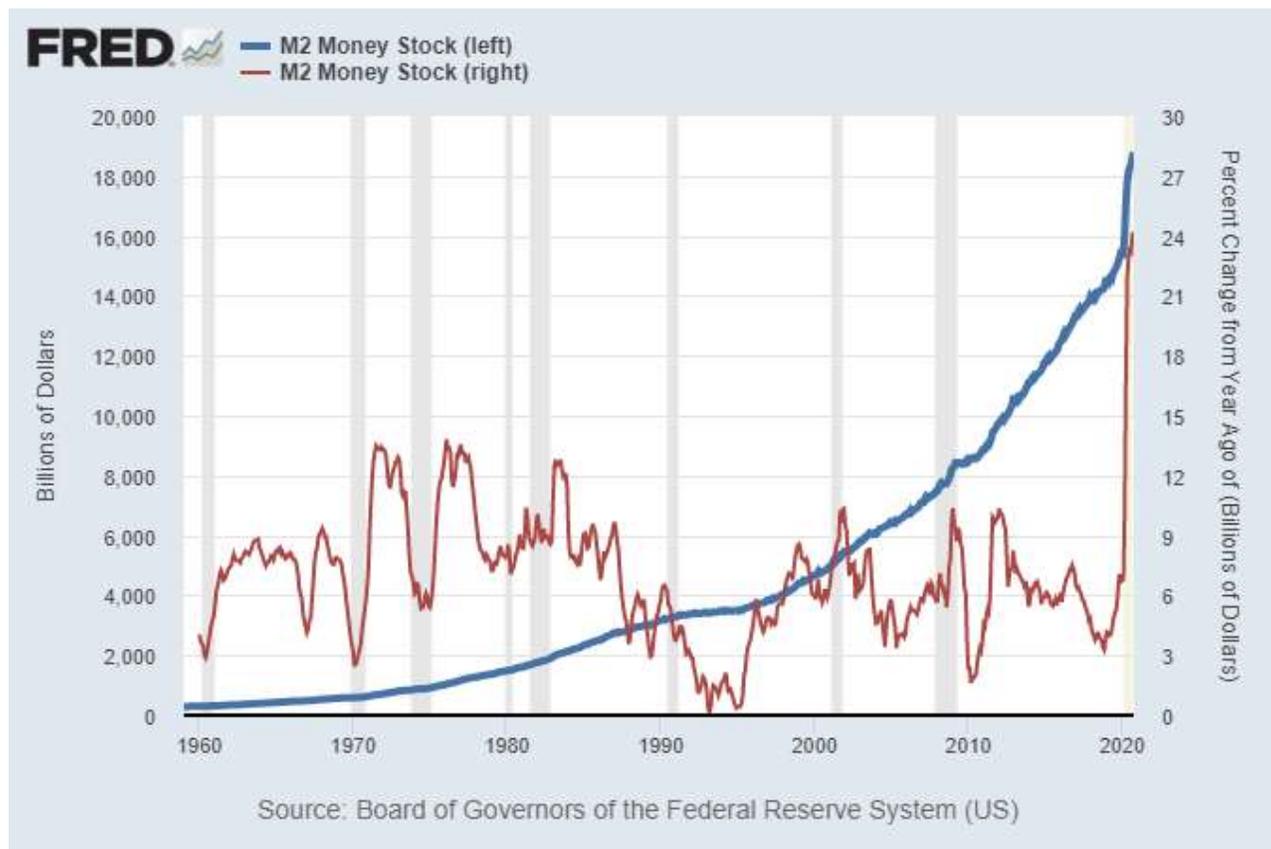
Il modo in cui gli economisti definiscono l'inflazione dipende in parte dalla scuola di economia da cui provengono. Per il bene di questo pezzo, ho intenzione di suddividerlo in tre diversi tipi: inflazione monetaria, inflazione dei prezzi delle attività e inflazione dei prezzi al consumo.

1) Inflazione monetaria

L'inflazione monetaria si riferisce generalmente a un aumento dell'ampia offerta di moneta, nota come M2. In altre parole, non si tratta di aumentare i prezzi; riguarda la quantità di denaro che aumenta.

L'offerta di moneta ampia, M2, si riferisce a tutti i vari depositi bancari presenti nel sistema, come conti correnti e conti di risparmio, nonché valuta fisica in circolazione. L'offerta di moneta ufficiale negli Stati Uniti è attualmente di circa 18,8 trilioni di dollari.

Questo grafico mostra l'ampia offerta di moneta nel tempo in blu sull'asse di sinistra e la variazione percentuale anno su anno dell'ampia offerta di moneta in rosso sull'asse di destra:



Fonte grafico: Fed di St. Louis

Ci sono due forze principali che spingono l'ampia offerta di moneta verso l'alto nel tempo: o le banche concedono più prestiti privati e quindi creano nuovi depositi, oppure il governo gestisce ampi deficit fiscali e fa creare alla banca centrale nuove riserve bancarie per acquistare grandi porzioni di obbligazioni emesse per quei deficit. Ho seguito questo processo nel mio articolo su banche, QE e stampa di denaro, quindi se non l'hai letto, questa è una risorsa chiave.

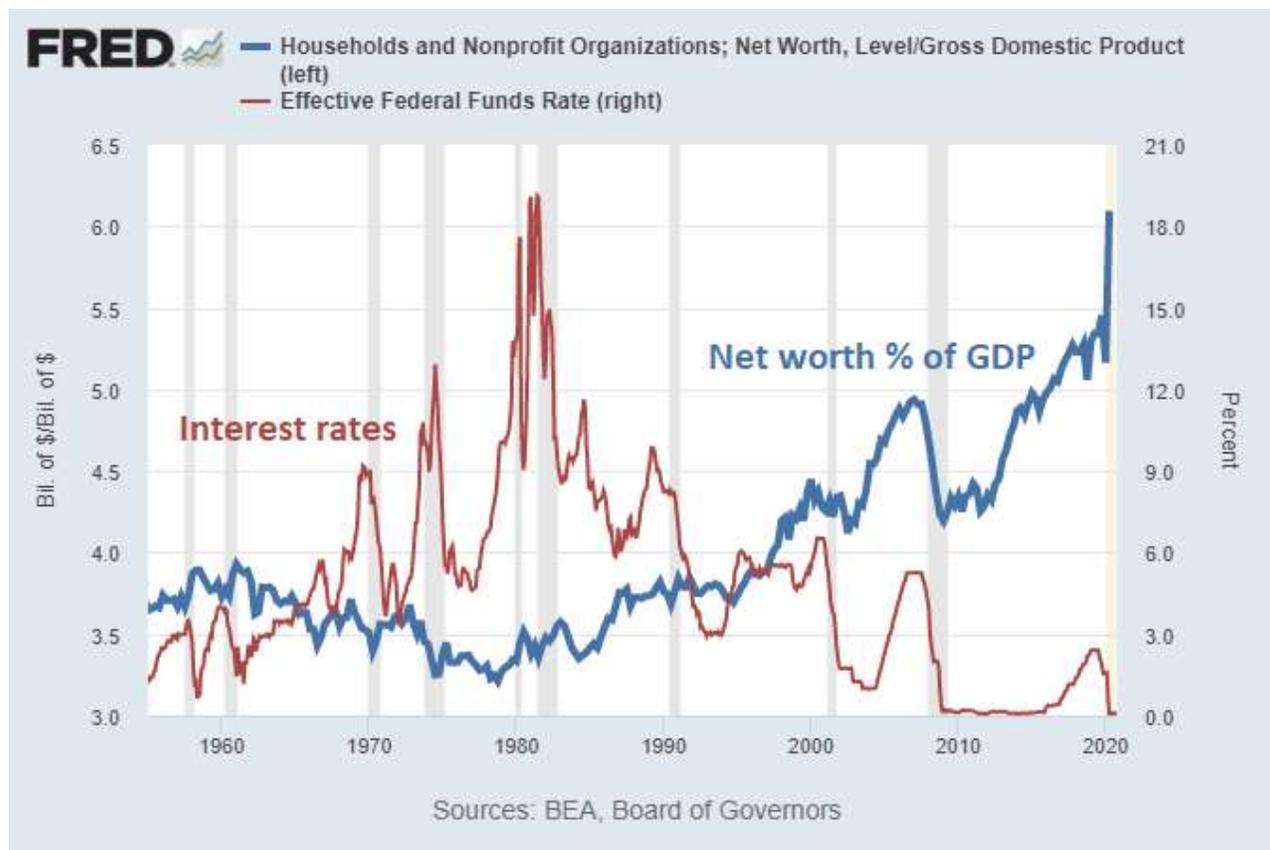
L'inflazione monetaria è generalmente un punto di partenza per le prossime due forme di inflazione: inflazione dei prezzi delle attività e inflazione dei prezzi al consumo, che sentiamo più direttamente.

2) Inflazione dei prezzi degli asset

L'inflazione dei prezzi delle attività si riferisce ai prezzi e alle valutazioni delle attività finanziarie, come azioni, obbligazioni, immobili, oro, belle arti e vino pregiato, che aumentano nel tempo. Queste sono cose che possono essere mantenute per lunghi periodi di tempo e tendono ad apprezzarsi nel prezzo.

Esistono diversi modi per misurare la valutazione degli asset e ne utilizzo diversi nelle newsletter e negli articoli. Nessuno di loro è perfetto, motivo per cui ne uso diversi per vedere se sono d'accordo o meno. Praticamente qualsiasi metrica di valutazione per le azioni statunitensi suggerisce una significativa sopravvalutazione quest'anno e negli ultimi anni, ad eccezione del premio per il rischio azionario rispetto ai titoli del Tesoro. In altre parole, le azioni sono storicamente costose, ma le obbligazioni sono storicamente ancora più costose.

Nel complesso, i prezzi delle attività non sono mai stati più alti di quanto sono ora, rispetto al PIL. Ecco il patrimonio netto delle famiglie statunitensi come percentuale del PIL in blu e i tassi di interesse a breve termine in rosso:

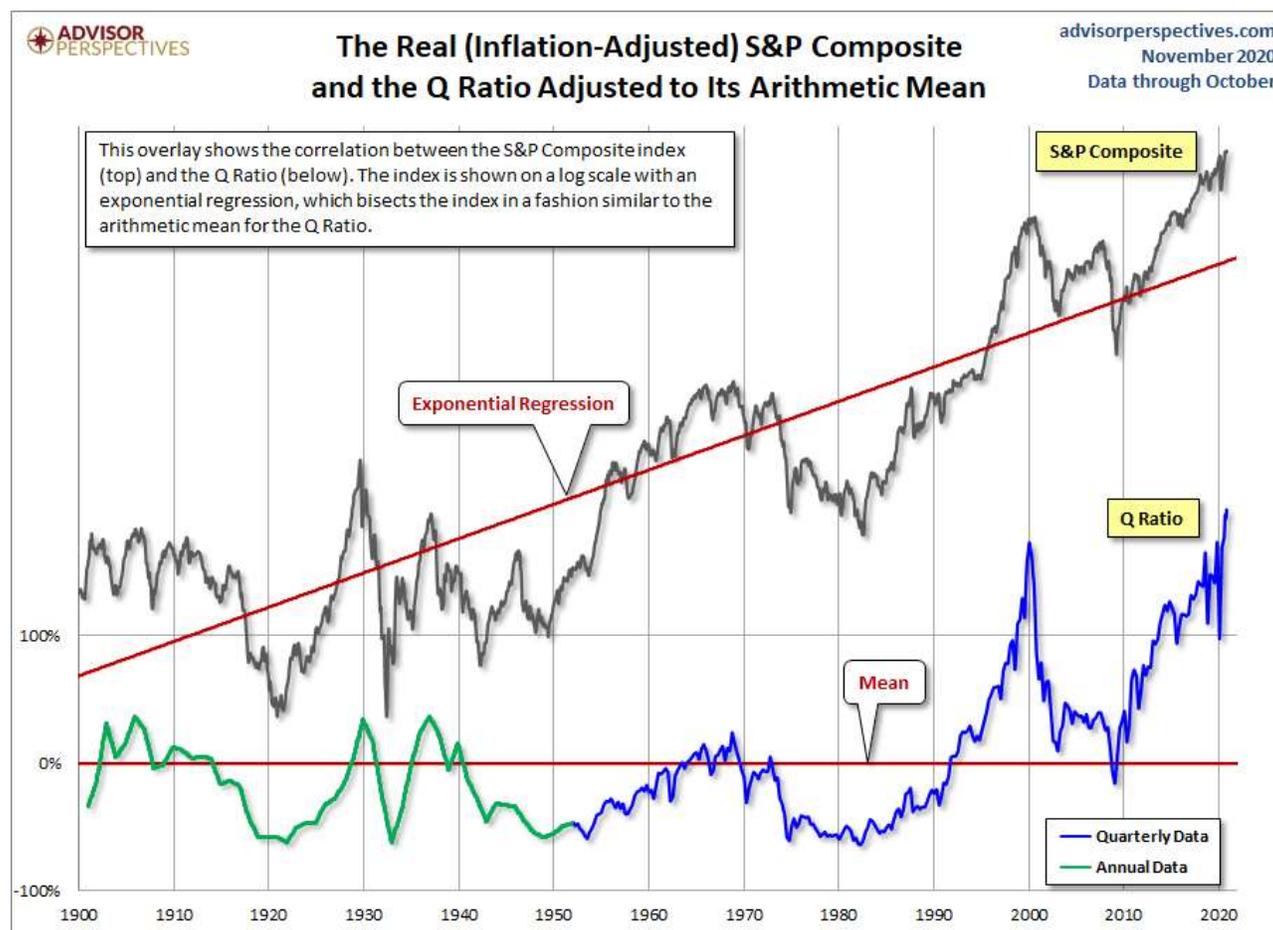


Fonte grafico: Fed di St. Louis

Il patrimonio netto delle famiglie include azioni, obbligazioni, contanti, immobili e altre attività, meno passività come mutui e altri debiti. Quel grafico passa attraverso il secondo trimestre (l'ultima versione dei conti finanziari z.1, che arriva con un ritardo), quindi

vedremo un po' di ritiro nella linea blu per i numeri del terzo trimestre perché il PIL è rimbalzato nel terzo trimestre. Il patrimonio netto delle famiglie ha raggiunto quasi il 550% del PIL prima della pandemia, è balzato brevemente oltre il 600% nel secondo trimestre e dovrebbe tornare intorno al 550% -575% nel rapporto del terzo trimestre, perché il PIL si è parzialmente normalizzato.

Un altro ampio indicatore di valutazione che non cito frequentemente è il Q Ratio di Tobin, che confronta il valore del mercato azionario generale con il valore di sostituzione delle società. Questo eccellente grafico di Advisor Perspectives mostra la Q di Tobin in basso e mostra l'S & P 500 aggiustato per l'inflazione in alto:



Fonte grafico: Advisor Perspectives

Ecco un altro grafico che mostra l'inflazione dei prezzi degli asset. Ha il prezzo dell'oro in rosso (inflazione dei prezzi delle attività), il prezzo medio delle abitazioni in viola (inflazione dei prezzi delle attività), l'offerta di moneta pro capite in blu (inflazione monetaria) e l'indice dei prezzi al consumo in verde (inflazione dei prezzi al consumo), tutti indicizzati a 100 nel 1995:



Fonte grafico: Fed di St. Louis

Come possiamo vedere da quel grafico, l'oro ha tenuto il passo con l'inflazione monetaria, che ha notevolmente superato l'indice dei prezzi al consumo ufficiale. Anche gli alloggi hanno notevolmente superato l'indice dei prezzi al consumo, ma non tanto quanto l'inflazione monetaria. Se mettessi le azioni su quel grafico, anche con i dividendi esclusi, avrebbero anche sovraperformato notevolmente l'inflazione dei prezzi al consumo, a causa dei notevoli aumenti delle valutazioni medie delle azioni in questo periodo di tempo.

3) Inflazione dei prezzi al consumo

L'inflazione dei prezzi al consumo si riferisce ai prezzi dei beni e servizi quotidiani che aumentano di prezzo, per cose che vanno dal cibo alle spese mediche. Si sovrappone un po' all'inflazione dei prezzi delle attività nel settore immobiliare, ma per la maggior parte si riferisce a elementi non finanziari.

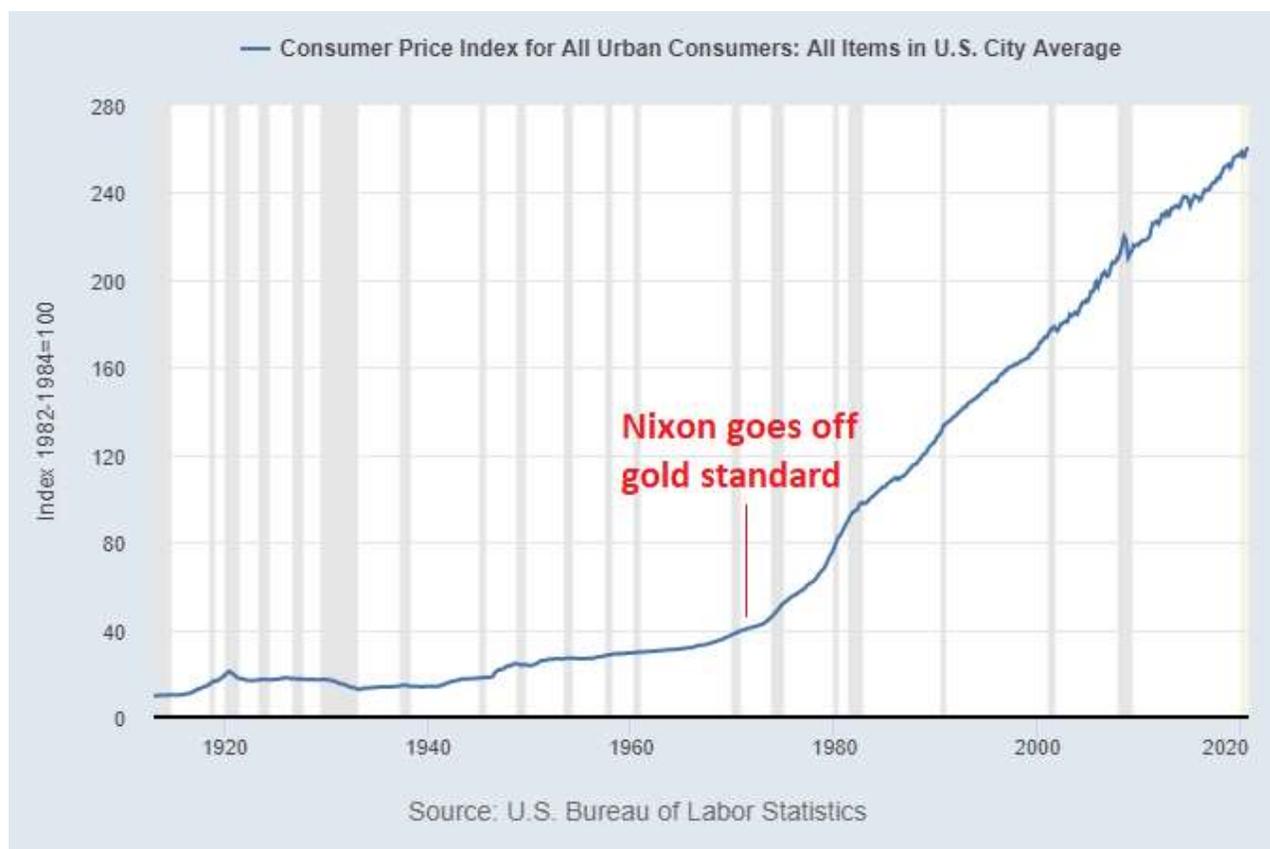
L'inflazione dei prezzi al consumo è difficile da misurare, perché è necessario definire un paniere di beni e servizi da misurare come media. Nessuna famiglia ha un identico paniere di spese; le mie spese domestiche hanno una percentuale diversa di alloggio, trasporto, cibo, viaggi, abbigliamento, assistenza sanitaria, elettronica e automobili rispetto alle tue.

E poi, ci sono differenze metodologiche, incluso il modo in cui vengono calcolate le sostituzioni. Molte persone sostengono che le misure ufficiali del CPI sottostimano in qualche modo il tasso di inflazione reale, e io sono d'accordo.

Come esercizio, ho calcolato che il mio tasso di inflazione familiare è stato in media di circa il 3% negli ultimi due anni, dall'estate 2018 all'estate 2020, che è al di sopra del CPI ufficiale, ma inferiore ad alcune delle altre misurazioni disponibili.

Tuttavia, quest'anno inizia a diventare interessante. Come punto di dati aneddotici, io e mio marito abbiamo acquistato un materasso a dicembre 2019 e, a causa di alcuni danni, lo abbiamo fatto sostituire a novembre 2020, 11 mesi dopo. Il materasso ci è piaciuto, quindi abbiamo ottenuto la versione identica, tranne che ora è il 20% più costoso del nostro acquisto originale. D'altra parte, cose come la benzina sono più economiche.

Questo grafico mostra l'indice dei prezzi al consumo che risale al 1913, con un periodo notevole contrassegnato:



Fonte grafico: Fed di St. Louis

Quello che mostra il grafico è che qualcosa che costava \$ 100 nel 1982, costerebbe \$ 260 oggi e costerebbe circa \$ 10 nel 1913. Il prezzo di un paniere di beni, in altre parole, è aumentato di circa 26 volte dal 1913 ad oggi in dollari termini. Rompendo ulteriormente

questo punto, è aumentato di circa 4 volte dal 1913 al 1971 quando Nixon ha tolto gli Stati Uniti dal gold standard e di circa 6,5 volte dal 1971 ad oggi.

Mostra anche che la tendenza dell'IPC è aumentata prima che il gold standard venisse annullato; il sistema monetario iniziò ad avere grossi problemi sotto la superficie prima della svalutazione ufficiale.

Per dare un po' più di granularità, questo grafico mostra la variazione percentuale anno su anno dell'indice dei prezzi al consumo, che è ciò che generalmente chiamiamo "inflazione".



Fonte grafico: Fed di St. Louis

Prima del 1971, c'erano sia periodi di inflazione che di deflazione. Dal 1971 ci sono stati periodi di inflazione, ma a malapena periodi di deflazione.

Rapporti di inflazione

Ora che abbiamo definito i tre tipi principali di inflazione, possiamo passare al motivo per cui a volte uno sale ma un altro no. Un rapido aumento dell'offerta di moneta in generale di solito arriva con l'inflazione dei prezzi delle attività o l'inflazione dei prezzi al consumo, e alcune variabili possono influenzare quale di queste due fa aumentare maggiormente.

Questo perché quando l'offerta di moneta aumenta rapidamente, provoca un aumento del prezzo delle attività o dei beni solo se c'è una situazione con troppo denaro che insegue troppo pochi beni e beni, determinando uno squilibrio tra domanda e offerta.

D'altra parte, se anche la quantità di tali beni e beni aumenta rapidamente, allora non vi è alcuno squilibrio tra domanda e offerta, e quindi non c'è motivo per cui i prezzi aumentino a un ritmo sostanziale, anche se la quantità di valuta unita sta salendo.

Inflazione dei prezzi degli asset vs inflazione dei prezzi al consumo

Una sostanziale inflazione dei prezzi delle attività si verifica spesso quando l'inflazione monetaria è notevole, anche i tassi di interesse sono piuttosto bassi e i costi del lavoro e delle materie prime sono controllati a livelli relativamente bassi.

Oppure, un modo schietto di pensare all'inflazione dei prezzi degli asset è che è l'inflazione dei prezzi al consumo per la classe media e ricca che possiede la maggior parte delle attività finanziarie.

Se l'ampia offerta di moneta sta aumentando rapidamente e la piccola percentuale più alta della popolazione ha il proprio reddito che aumenta rapidamente, allora sarà piena di denaro e dovrà metterlo da qualche parte. La maggior parte delle persone non vuole mantenere il proprio patrimonio netto in contanti, soprattutto se i tassi di interesse sono bassi. E quando i tassi di interesse sono bassi, significa che il tasso di sconto che utilizziamo per valutare varie attività finanziarie è basso, quindi il successivo calcolo di valutazione può comportare prezzi piuttosto alti per le attività finanziarie.

Ad esempio, se i tassi di interesse per i conti di risparmio bancari e i buoni del Tesoro sono del 5% all'anno, un titolo azionario che paga un dividendo del 4% e cresce del 4% all'anno è solo moderatamente attraente; i suoi rendimenti annuali saranno leggermente migliori (circa l'8% totale) ma con maggiore volatilità e rischio. Tuttavia, se i tassi di interesse per le banche e le obbligazioni del Tesoro sono solo dell'1%, all'improvviso quel titolo con dividendi sembra molto più attraente e pagheremmo prezzi più alti per questo, aumentando il rapporto di valutazione, diminuendo il rendimento dei dividendi e quindi spingere avanti ritorna in basso.

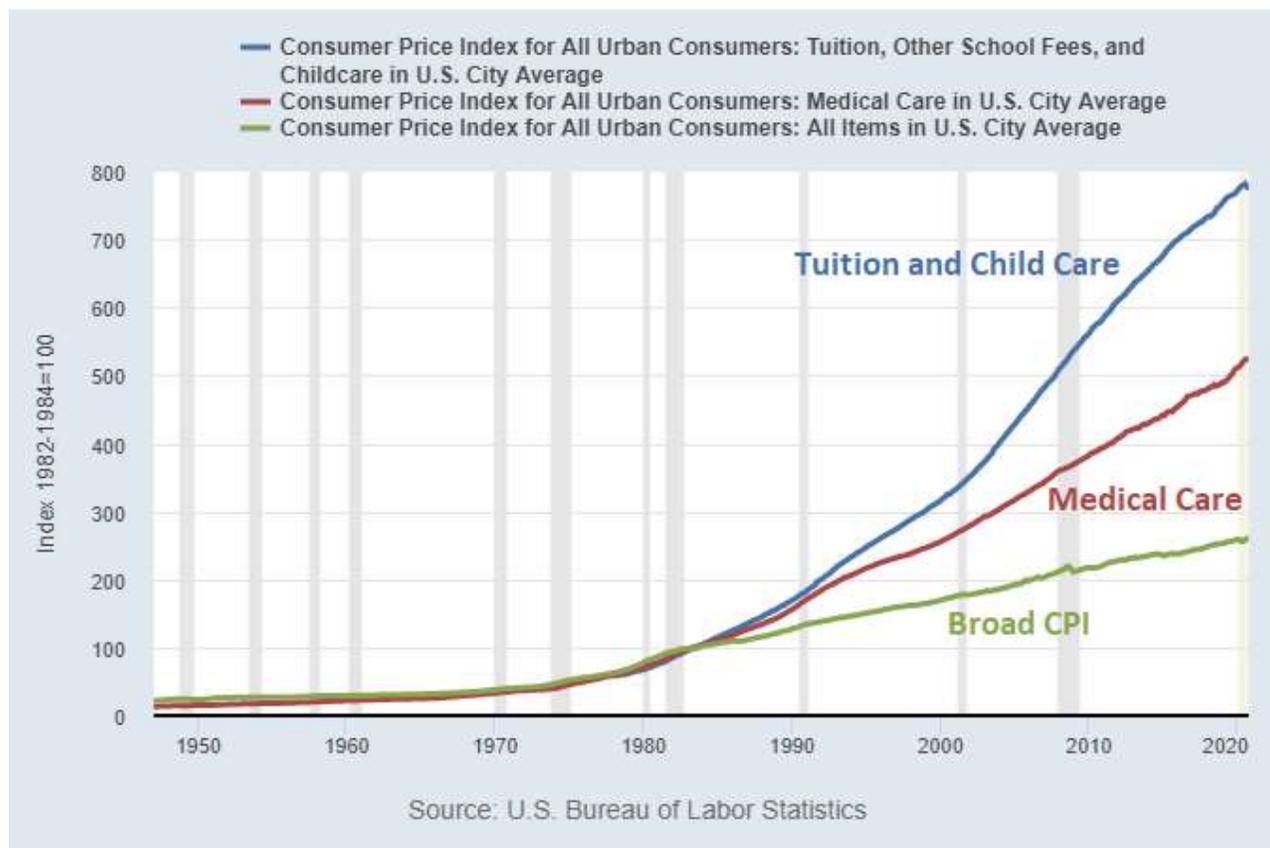
Quindi, quando l'offerta di moneta aumenta e i tassi di interesse sono bassi, le persone con un sacco di soldi iniziano ad acquistare attività finanziarie, come azioni, obbligazioni, immobili, private equity, oro, buon vino e belle arti. Queste attività hanno una scarsità intrinseca e così quando l'offerta di moneta aumenta mentre i tassi di interesse rimangono bassi, i prezzi delle attività finanziarie tendono ad andare molto bene.

C'è un'antica battaglia tra lavoro e capitale; la classe operaia contro i ricchi. Nel lungo periodo in una data società, il pendolo tende a oscillare fortemente in una direzione fino al punto in cui causa problemi sociali, e quindi la società lo spinge indietro nell'altra direzione dove tende invece a superare in quella direzione, fino a quando la società lo spinge indietro di nuovo dall'altra parte.

Una società sana trova un equilibrio da qualche parte in cui entrambe le parti sono ragionevolmente soddisfatte, con conseguente elevata produttività e coesione sociale. Un pendolo troppo lontano in una direzione o nell'altra tende a provocare malcontento, stagnazione economica e / o bolle insostenibili.

I periodi di sostanziale concentrazione della ricchezza, come gli anni '20 e il 2010, sono stati generalmente ambienti di elevata inflazione dei prezzi delle attività ma relativamente bassa inflazione dei prezzi al consumo. Questi sono periodi in cui gli interessi del capitale hanno molto più potere politico degli interessi del lavoro, mentre gli anni '60 e '70 erano tempi in cui i sindacati avevano molto più potere politico.

Negli ultimi quattro decenni, la parte capitale ha guadagnato la maggior parte del potere politico, quindi è qui che si trova il pendolo al momento. Questo perché cose come l'offshoring del lavoro e i progressi tecnologici esercitano una pressione al ribasso sui salari di molte persone, mentre gli azionisti, i dirigenti e i professionisti altamente retribuiti con competenze richieste possono prosperare all'interno di quel sistema. Le modifiche fiscali hanno ulteriormente supportato questa tendenza, in cui le aliquote dell'imposta sulle società e le aliquote dell'imposta sul reddito massime sono diminuite, mentre le tasse sui salari sono rimaste elevate e i costi sanitari pro capite e i costi per l'assistenza all'infanzia sono saliti alle stelle:



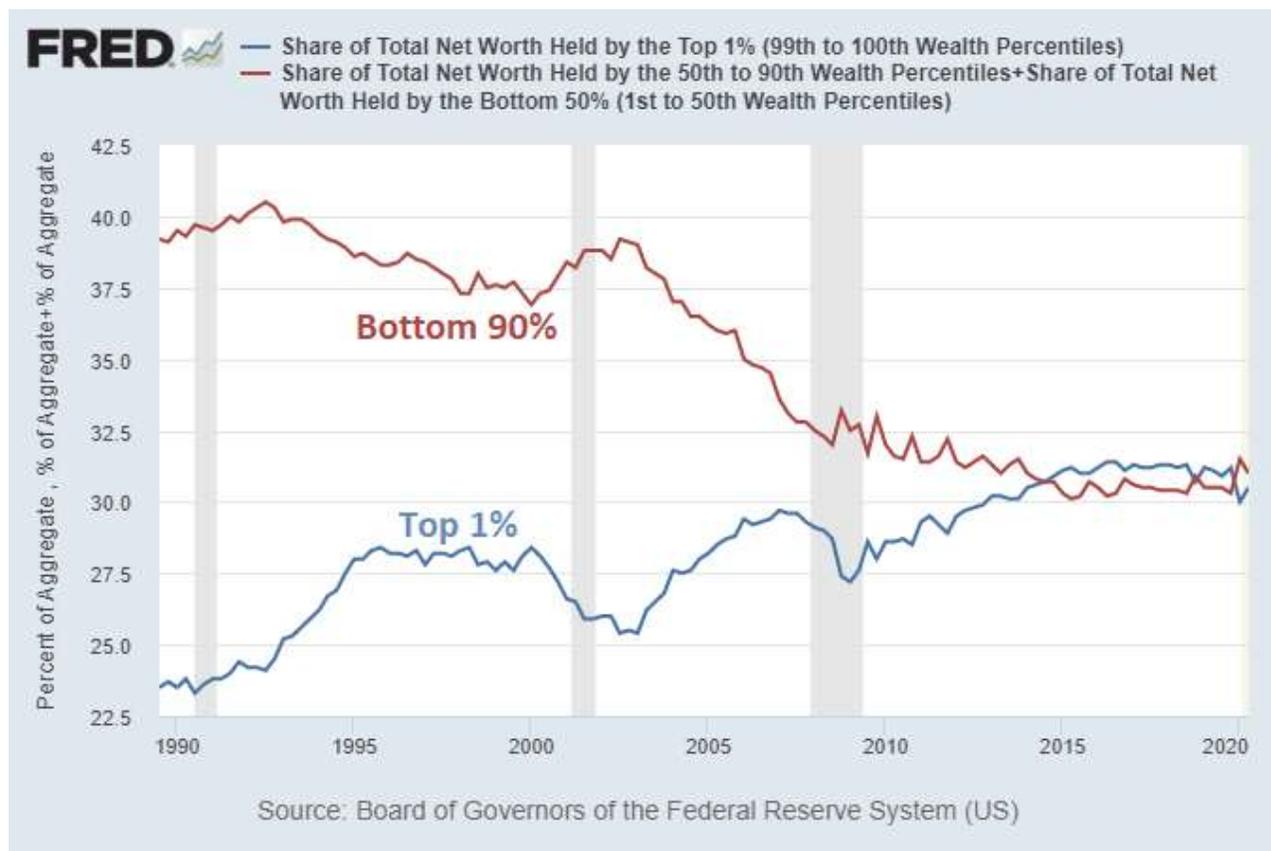
Fonte grafico: Fed di St. Louis

Il motivo per cui il pendolo tende a oscillare troppo è perché quando un gruppo ottiene il potere, diventa un ciclo che si auto-rinforza verso il clientelismo, dove coloro che hanno potere e influenza possono inclinare ulteriormente la politica a loro favore e quindi trincerarsi ulteriormente, fino a punto di rottura e la società scioglie quel trinceramento.

Inoltre, periodi di abbondanza delle materie prime e quindi prezzi bassi delle materie prime possono supportare periodi di prezzi elevati delle attività e anche bassi prezzi al consumo, perché aiuta a mantenere bassi i costi di input per i prodotti finiti.

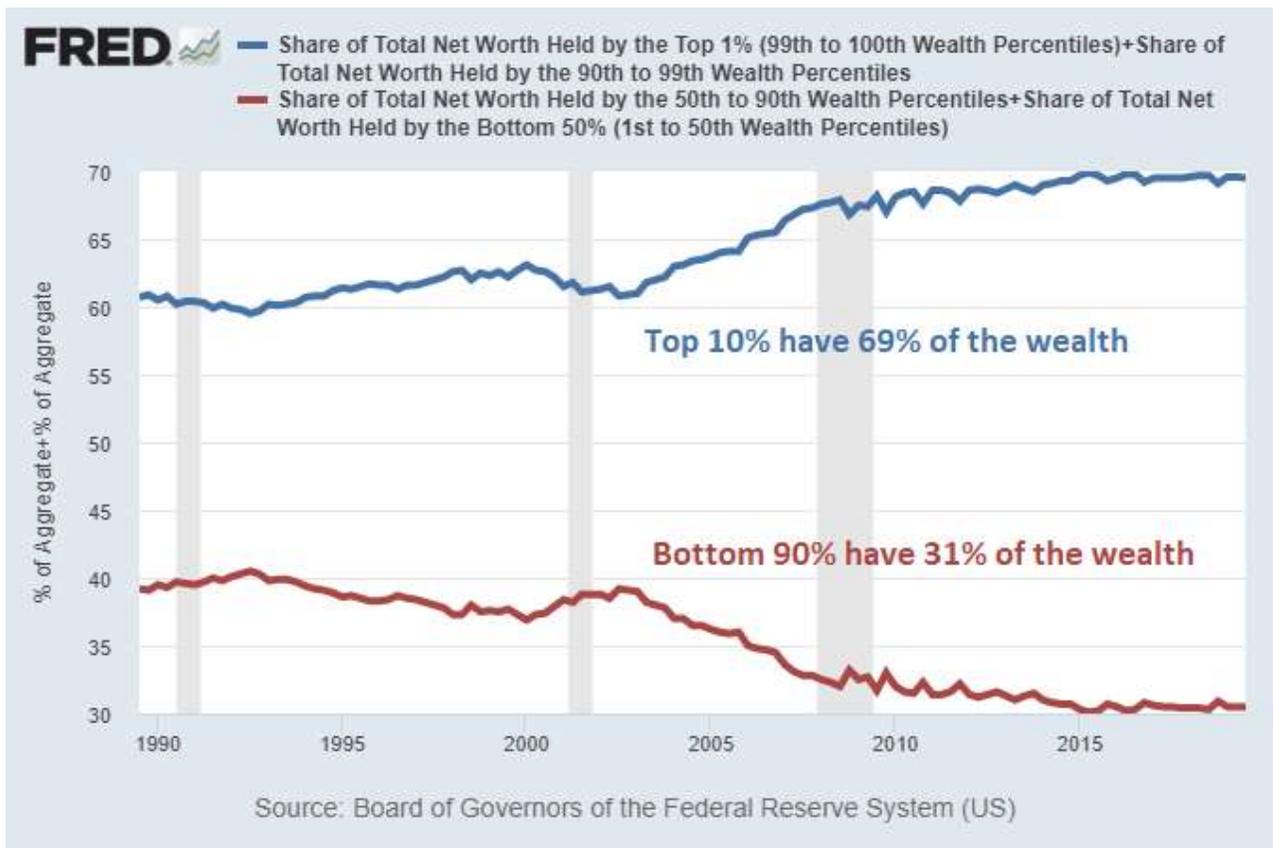
Con questo insieme di variabili combinate al momento, la fascia alta dello spettro del reddito va bene e ha un sacco di soldi, mentre le porzioni inferiore e centrale dello spettro del reddito rimangono limitate dal denaro. Quindi, un sacco di soldi inizia a inseguire beni scarsi tra i ricchi (portando a un grande aumento del prezzo delle attività finanziarie e dei beni di lusso), mentre il denaro rimane limitato per i consumatori quotidiani (portando a un aumento minore del prezzo dei beni di uso quotidiano e servizi, in particolare quelli non essenziali). I costi essenziali come l'assistenza sanitaria e l'assistenza all'infanzia continuano a salire.

Possiamo vedere negli ultimi trent'anni, ad esempio, che l'1% più ricco è passato dall'aver il 23% della ricchezza a poco più del 30% della ricchezza, mentre il 90% più povero è diminuito dall'aver circa il 40% della ricchezza a poco più del 30%. Quindi, l'1% più alto combinato ora ha la stessa quantità di ricchezza del 90% più basso combinato:



Fonte grafico: Fed di St. Louis

E se lo dividiamo nel 10% più alto e nel 90% più basso, assomiglia a questo, dove il 10% più alto ha i due terzi della ricchezza e il 90% più basso ha il restante un terzo:



Fonte grafico: Fed di St. Louis

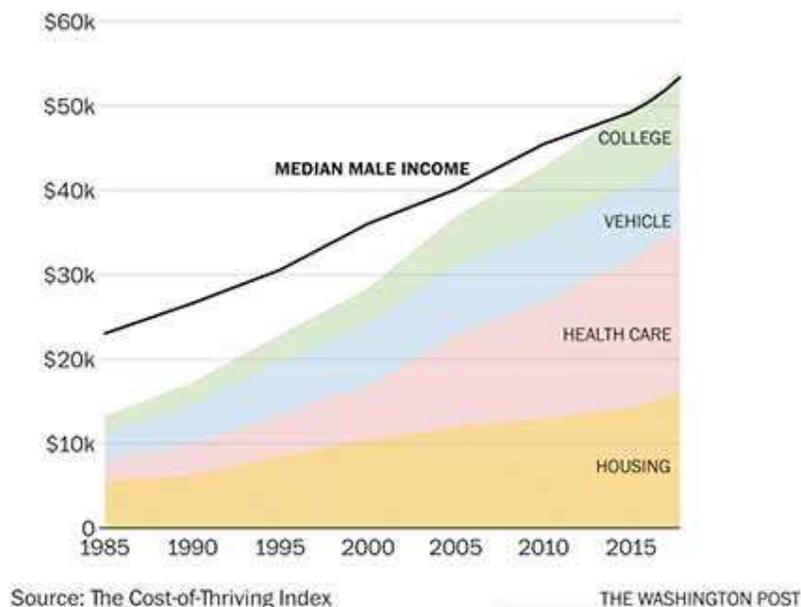
Questa relazione è positiva per i prezzi delle attività, perché la manodopera più economica e i costi di input più economici sono vantaggiosi per i profitti aziendali e, poiché la ricchezza si concentra nella percentuale più alta della popolazione, viene immagazzinata sempre di più in attività finanziarie che fanno salire le valutazioni.

Inoltre, negli ultimi quattro decenni c'è stato un rapido aumento della retribuzione dei CEO. Gli amministratori delegati guadagnavano 20 volte il lavoratore medio nel 1965, e tale rapporto è salito a 59 volte nel 1989, 122 volte nel 1995 e negli ultimi decenni è stato ben oltre 200 volte rispetto al lavoratore medio.

Nel frattempo, il lavoratore maschio medio ha molti più problemi a coprire le spese familiari chiave di quanto non facesse negli anni '80 e '90, principalmente a causa dell'inflazione dell'assistenza sanitaria e dell'inflazione dell'istruzione che cresce più rapidamente del suo salario:

A year of wages no longer covers a year of family expenses

Major annual household expenditures for a family of four vs. median male income, 1985–2018



Fonte grafico: Washington Post, Oren Cass

Ho esplorato altri aspetti di questa situazione nel mio articolo sulla politica fiscale strutturata negli ultimi decenni.

Tendenze come questa generalmente portano a una crescente politica populista sia a destra che a sinistra dello spettro politico (crepe nel sistema che emergono dal pendolo che oscilla molto lontano), poiché le persone percepiscono che qualcosa non funziona bene con il sistema stabilito, a causa a un mix problematico di interessi politici e aziendali che si fondono nel clientelismo, ma differiscono per ciò che pensano sia la radice del problema e per come affrontarlo.

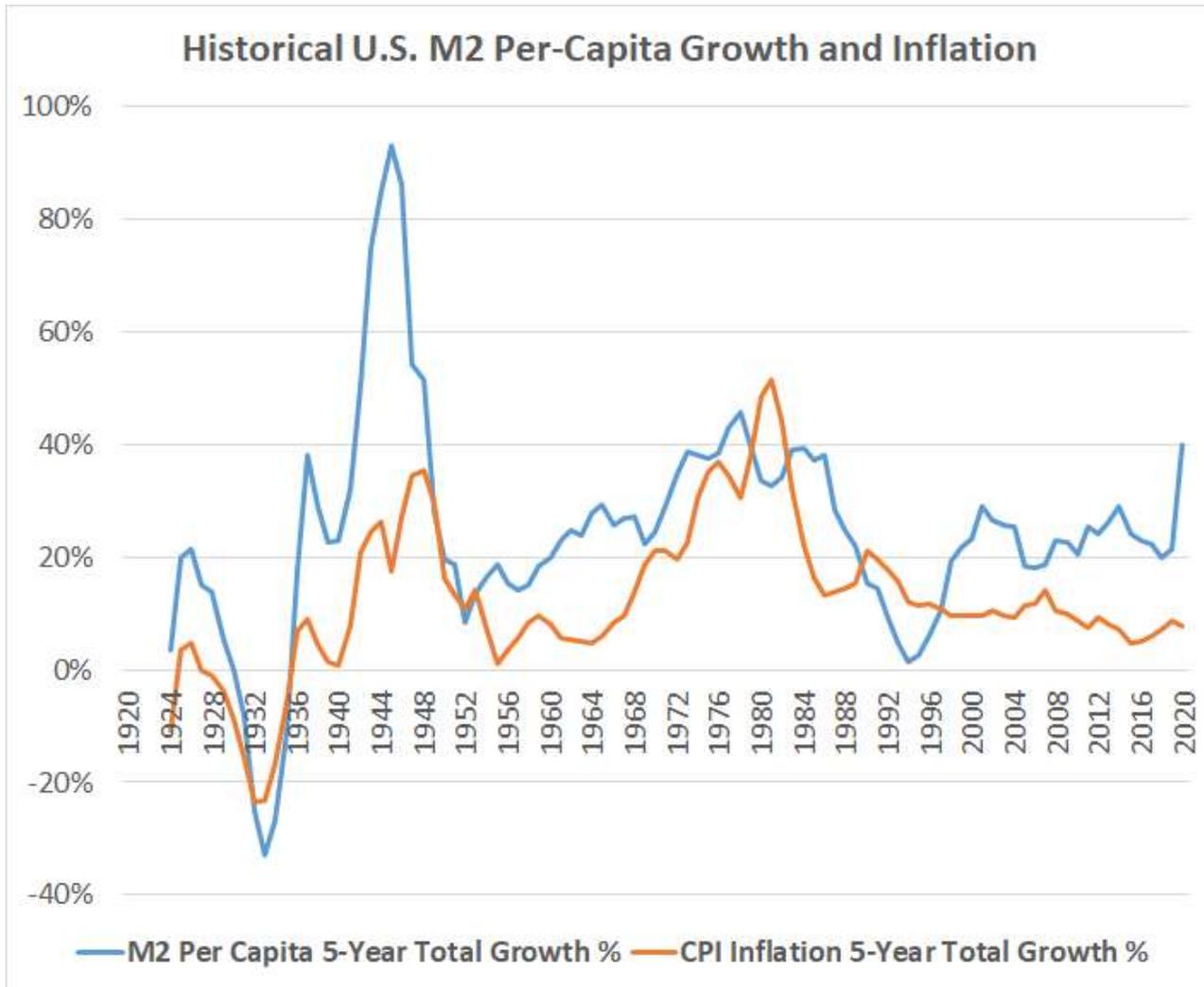
Quindi, siamo in un ambiente di polarizzazione politica insolitamente forte, così come sfidanti politici al sistema stabilito.

Possiamo considerarlo più o meno come un quadrante politico negli Stati Uniti, con sinistra populista, sinistra affermata, destra affermata e destra populista, piuttosto che un semplice spettro sinistra contro destra. E poi, anche all'interno di quei quattro quadranti, ci sono più sottogruppi.

Inflazione monetaria vs inflazione dei prezzi al consumo

Se guardiamo indietro a un intero secolo, esiste una correlazione significativa tra inflazione monetaria e inflazione dei prezzi al consumo.

Questo grafico mostra la variazione percentuale mobile su 5 anni dell'ampia offerta di moneta pro capite in blu e l'indice dei prezzi al consumo in arancione:



Fonte dati: Federal Reserve

Questo grafico mostra i decenni inflazionistici degli anni '40 e '70, in cui sia l'offerta di moneta che i prezzi al consumo sono aumentati rapidamente. Il 2020 inizia questo decennio raggiungendo i livelli di crescita percentuale di 5 anni dell'offerta di moneta storicamente elevati, mentre l'IPC ufficiale rimane basso. Grandi spese come alloggio, assistenza sanitaria, istruzione, assistenza all'infanzia e altre spese non esternalizzate tendono ad essere più in linea con l'inflazione monetaria, dando alle persone la sensazione che l'inflazione sia più alta rispetto ai rapporti ampi sull'IPC.

In un certo senso, il 2020 assomiglia alla metà degli anni '60, dove c'era un divario piuttosto ampio tra la crescita dell'offerta di moneta e la crescita ufficiale dell'IPC. A quei tempi, il risultato fu che l'IPC iniziò a recuperare il ritardo con l'ampia crescita dell'offerta di moneta alla fine degli anni '60 per poi aumentare rapidamente negli anni '70. Resta da vedere se questa volta accadrà o no.

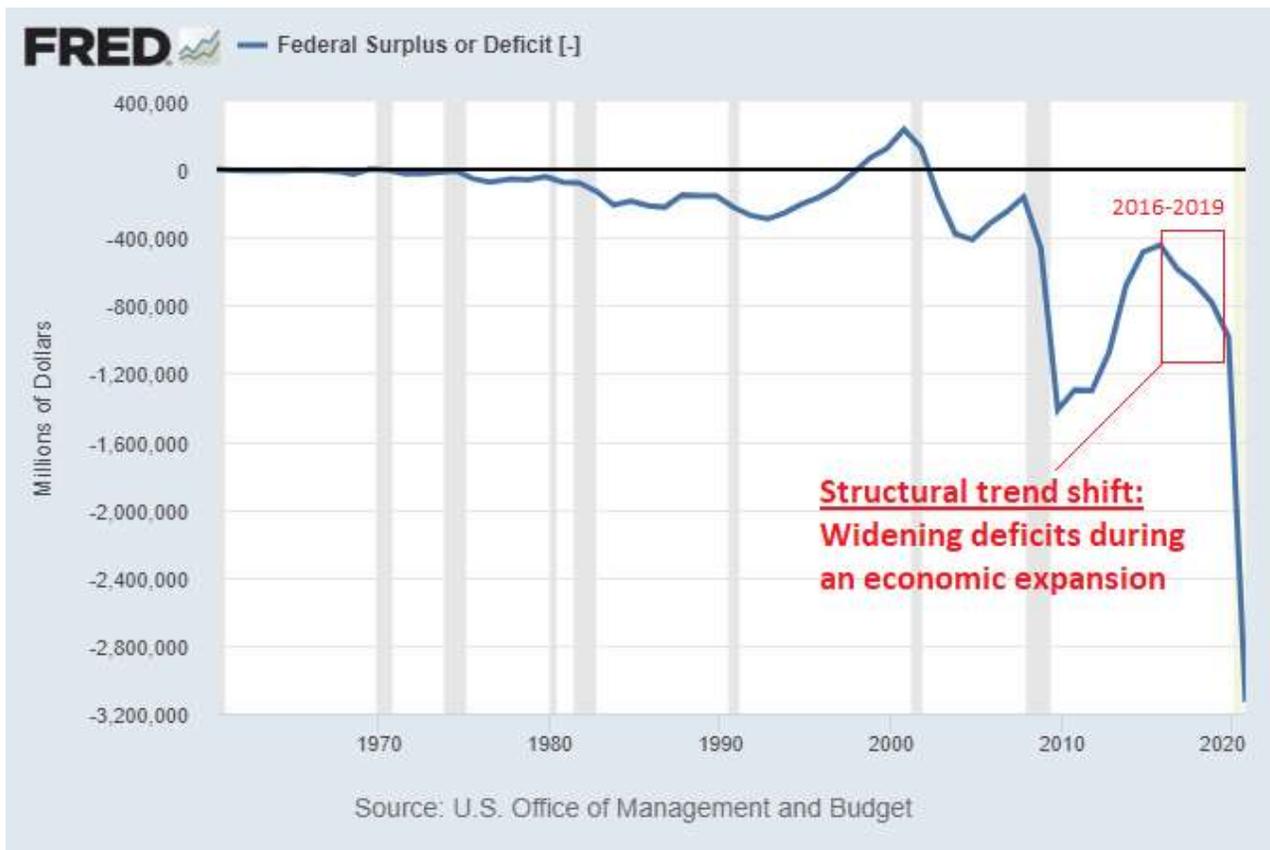
Dopo gli anni '60, che avevano prezzi delle attività moderatamente alti, il periodo inflazionistico degli anni '70 vide prezzi delle attività piuttosto bassi per la maggior parte delle attività finanziarie, ad eccezione dell'oro e dell'argento che andarono molto bene. Questo perché i tassi di interesse sono diventati molto alti, il che significa che il tasso di sconto quando si valutano le azioni e altre attività che producono flussi di cassa ha portato a stime di valutazione equa piuttosto basse per coloro che desiderano assumere il rischio azionario. Quello è stato, ovviamente, in definitiva un ottimo momento per acquistare attività finanziarie, perché quando l'inflazione è stata infine portata sotto controllo, i tassi di interesse hanno iniziato un declino strutturale di quattro decenni, che ha portato al massiccio boom dei prezzi delle attività di cui abbiamo goduto da allora .

Prospettive di inflazione monetaria

Il mio caso di base è per una crescita rapida e continua dell'ampia offerta di moneta pro capite nei prossimi 3-5 anni, forse dell'8-12% o più all'anno in media.

Questo perché i deficit fiscali federali continuano ad essere molto ampi per ragioni strutturali anche senza ulteriori grandi stimoli, e grandi porzioni di quei deficit vengono monetizzate dalla Federal Reserve piuttosto che estratte dai pool di capitale esistenti, che è generalmente ciò che accade quando il debito sovrano come percentuale del PIL diventa così alta.

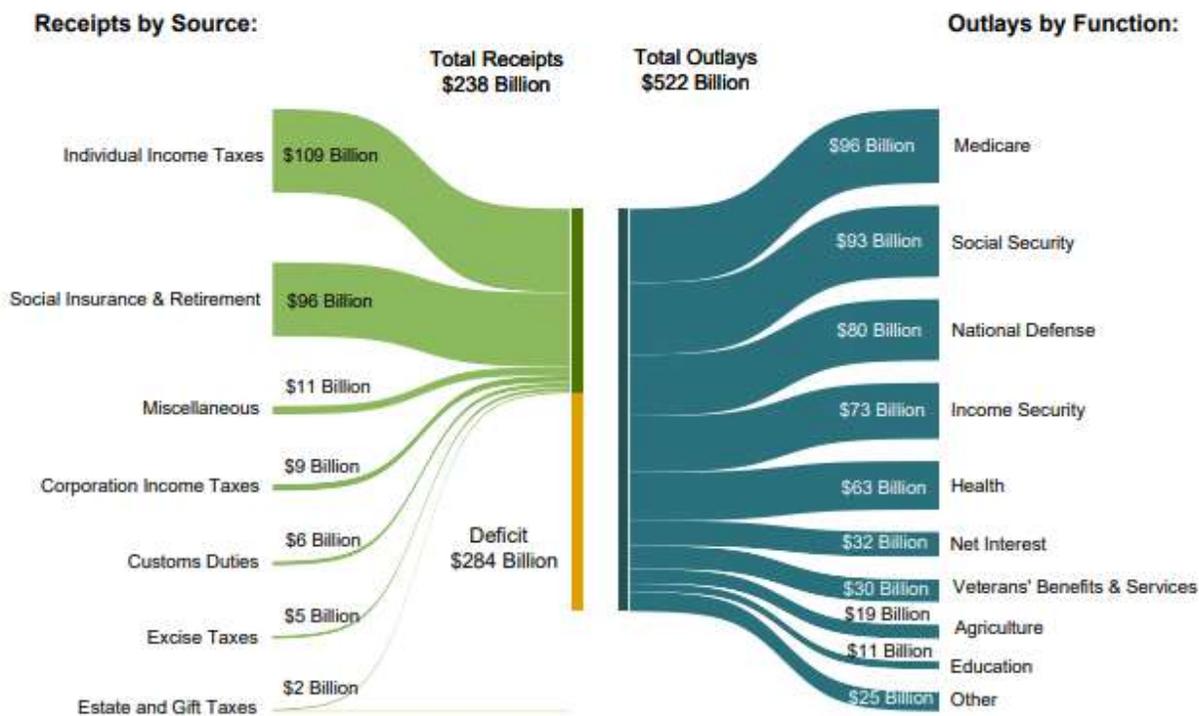
Questo crescente deficit fiscale ha iniziato a verificarsi prima della pandemia, e la pandemia lo ha fatto esplodere bruscamente, proprio come una guerra:



Fonte grafico: Fed di St. Louis

Ecco la situazione fiscale statunitense di ottobre 2020 per un solo mese:

Figure 1. Receipts, Outlays, and Surplus/Deficit for October 2020



Fonte grafico: Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti

A partire da ora, il deficit è strutturalmente compromesso per anni, e quindi probabilmente continuerà a far crescere l'ampia offerta di moneta a un ritmo da far salire le sopracciglia. La domanda diventa se quel denaro si riverserà principalmente nelle attività finanziarie o nei prezzi al consumo.

3 catalizzatori per l'inflazione dei prezzi al consumo

Come mostrato in precedenza, l'inflazione monetaria e l'inflazione dei prezzi delle attività sono state piuttosto elevate negli ultimi anni, mentre le misure ufficiali dell'IPC rimangono basse.

I progressi tecnologici, gli alti livelli di debito, la delocalizzazione del lavoro, la concentrazione della ricchezza, la bassa crescita dei salari mediani, l'assenza di carenze di materie prime e altre forze influenzano tutte questa divisione.

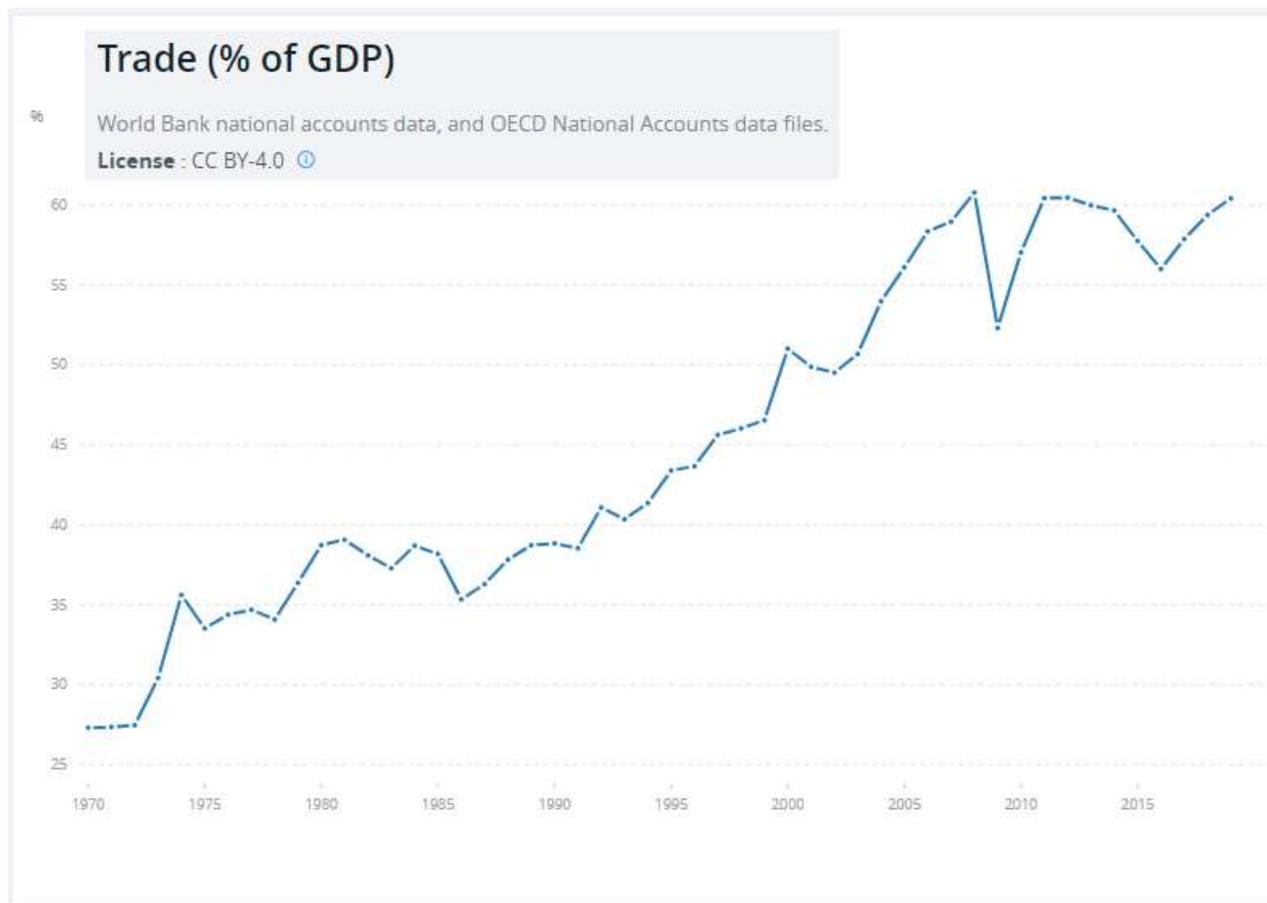
Tuttavia, l'inflazione dei servizi interni, come l'assistenza sanitaria e l'assistenza all'infanzia, è salita alle stelle insieme all'inflazione monetaria e all'inflazione dei prezzi delle attività, quindi la tendenza disinflazionistica è stata principalmente dai prodotti manifatturieri.

Quindi, abbiamo una manciata di cose chiave da guardare per vedere fino a che punto, se del caso, questa tendenza si sposterà anche verso prezzi al consumo più elevati dei beni, che sono generalmente l'unica cosa che non salirà.

1) Onshoring del lavoro

Abbiamo avuto una tendenza pluridecennale di crescente globalizzazione, e in particolare di delocalizzazione di posti di lavoro in altri paesi, che sostanzialmente esporta l'inflazione. Esercita una pressione al ribasso sui salari locali e sui prezzi di molti tipi di beni come elettronica, abbigliamento e articoli vari. La globalizzazione ha subito un'accelerazione particolare durante gli anni '90 e 2000.

Tuttavia, questa tendenza potrebbe aver raggiunto il picco. Il commercio globale come percentuale del PIL globale ha raggiunto un massimo locale nel 2008 a circa il 60% del PIL globale, e da allora ha attraversato un periodo irregolare:



Fonte grafico: Banca mondiale

Se iniziassimo a vedere più di un periodo di trasferimento di manodopera in vari paesi sviluppati, terminerebbe questo periodo di esportazione dell'inflazione e quindi potrebbe comportare un aumento dei prezzi dei beni manufatti, cioè l'inflazione dei prezzi al consumo. Avere catene di approvvigionamento più resilienti è un incentivo per questo, così come la tensione politica tra Cina e Stati Uniti.

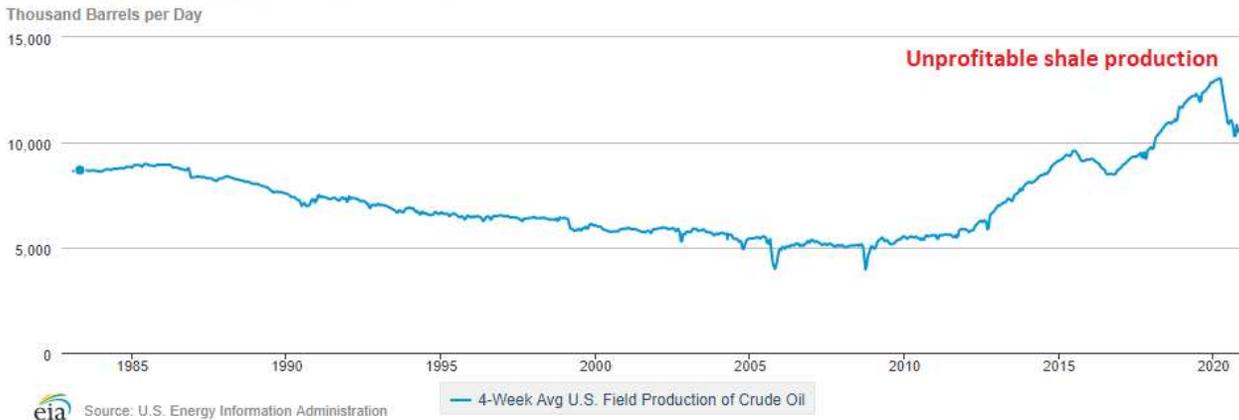
Tuttavia, questa tendenza deve ancora confrontarsi con i progressi tecnologici nel settore dell'automazione industriale, che dovrebbe continuare a esercitare pressioni al ribasso sui prezzi dei prodotti manifatturieri e competere con il lavoro umano nel lungo periodo. Potrebbe certamente esserci un periodo in questo decennio, tuttavia, in cui il lavoro di onshoring potrebbe avvenire temporaneamente più velocemente dei progressi nell'automazione e far salire alcuni prezzi per un periodo di tempo.

2) Scarsità di materie prime

Durante la maggior parte degli anni '90, 2000 e 2010, abbiamo avuto abbondanza di materie prime.

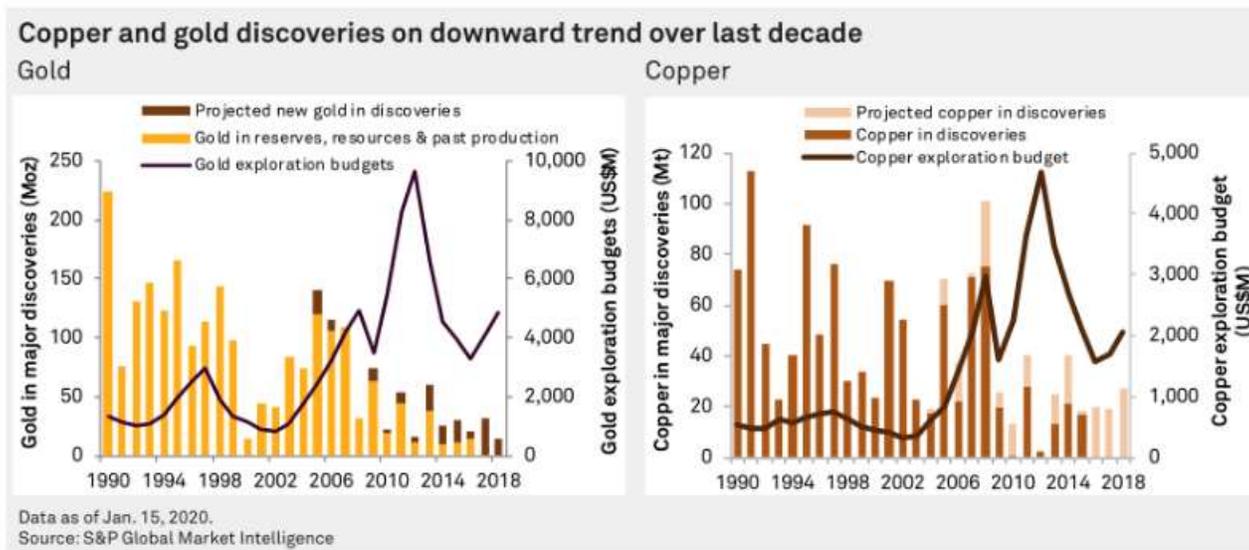
L'abbondanza di petrolio ha iniziato a diventare un po' ridotta entro la fine del decennio del 2000, ma il miglioramento delle tecnologie di scisto combinato con bassi tassi di interesse e la volontà tra le aziende e gli investitori di trivellare pur essendo costantemente negativo per il flusso di cassa libero (e quindi distruggendo costantemente il loro capitale), ha aumentato in modo significativo la fornitura di petrolio americana e ha determinato un eccesso di offerta a lungo termine e bassi prezzi del petrolio.

4-Week Avg U.S. Field Production of Crude Oil



Fonte grafico: EIA

Tuttavia, c'è stata una minore sovrabbondanza di metalli, come il rame. Le scoperte sui depositi annuali sono state deboli durante il decennio del 2010, nonostante i grandi soldi messi nello spazio un decennio fa. Al momento abbiamo un certo grado di abbondanza, ma non un'eccessiva abbondanza strutturale:



Fonte grafico: S&P Global World Exploration Report 2019

Quindi, i prezzi dell'oro e del rame hanno tenuto molto meglio dei prezzi del petrolio negli ultimi anni.

Nel 2020 ci sono stati massicci tagli in conto capitale da parte dei produttori di petrolio e gas e l'industria statunitense dello shale oil ha dovuto affrontare una serie di fallimenti. Gli investitori potrebbero essere più cauti nel finanziamento della trivellazione dello scisto in futuro, dopo un decennio di brutali perdite. Il crescente movimento verso gli investimenti ESG generalmente si traduce anche in un minor capitale di investimento per petrolio e gas. L'offerta può ristagnare per un po' fino a quando la domanda non raggiunge e si traduce in una maggiore tenuta di petrolio e gas e prezzi più alti.

Anche alcuni produttori di materie prime come l'uranio e il rame hanno tagliato i costi quest'anno, anche se queste industrie hanno meno eccesso di offerta all'inizio e sembrano piuttosto tese mentre ci addentriamo nel decennio del 2020.

Se le materie prime in generale iniziassero a entrare in un periodo di relativa scarsità più in profondità nel decennio del 2020 in concomitanza con l'elevata inflazione monetaria, eserciterebbe una pressione al rialzo sui prezzi al consumo.

3) Cambiamenti politici

Le modifiche alla politica fiscale possono influenzare la concentrazione della ricchezza. Che si tratti di tasse più alte per i ricchi, o tagli alle tasse sui salari per la classe media, o perdono parziale dei prestiti studenteschi tramite azione esecutiva, o qualche tipo di reddito di base universale o iniezioni di stimoli una tantum, ci sono varie politiche che possono ottenere più soldi in le mani dei consumatori quotidiani, che possono esercitare pressioni al rialzo sui prezzi al consumo.

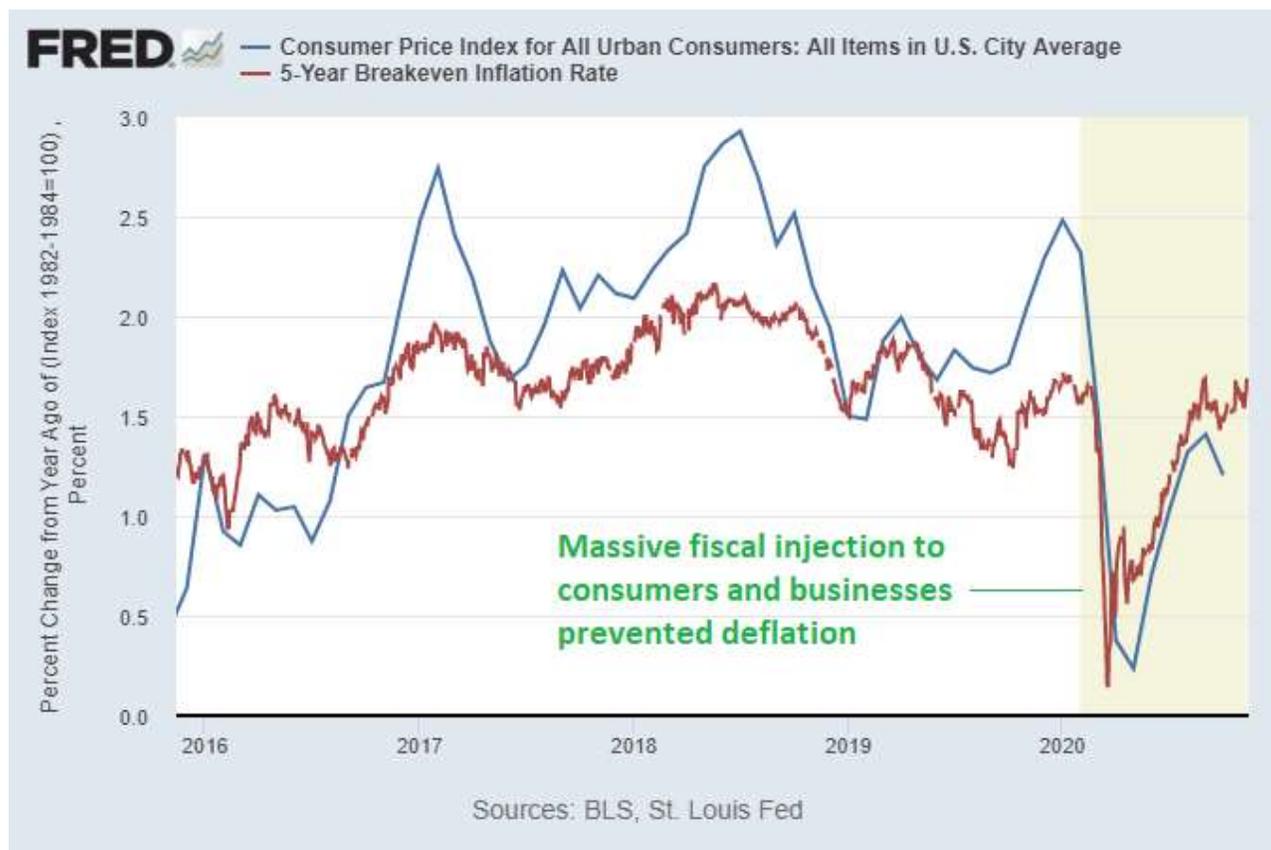
Sulla base dei risultati delle elezioni attuali, i grandi cambiamenti fiscali sembrano improbabili per i prossimi 2 anni, sebbene possano esserci cambiamenti ai margini, anche con l'azione esecutiva. Mentre guardiamo oltre, dobbiamo essere consapevoli dei potenziali cambiamenti nella politica fiscale che potrebbero spostare il pendolo capitale / lavoro e influenzare le classi di attività in vari modi.

In questo contesto attuale, a causa della gravità della pandemia sullo sfondo di una società finanziariamente vulnerabile, il reddito personale è cresciuto * quest'anno anziché diminuire, nonostante la massiccia disoccupazione, a causa dei grandi pagamenti di trasferimento del governo che hanno assunto la forma di stimolo assegni, indennità di disoccupazione extra e prestiti PPP che si trasformano in sovvenzioni:



Fonte grafico: Fed di St. Louis

Questa iniezione fiscale ha respinto la crisi deflazionistica verificatasi nella primavera del 2020 durante la chiusura della pandemia, determinando un rimbalzo dell'inflazione riportata e aspettative di inflazione lungimiranti. Questo ha cominciato a stabilizzarsi quando siamo entrati in autunno, perché non c'è stato un secondo ciclo di stimoli e la disoccupazione è rimasta piuttosto elevata.



Fonte grafico: Fed di St. Louis

Dobbiamo tenere a mente che i due decenni di inflazione dei prezzi al consumo del secolo scorso, gli anni '40 e '70, hanno entrambi assistito a un rapido calo della concentrazione della ricchezza, poiché il 90% più povero ha guadagnato una quota di ricchezza contro lo 0,1% più alto:

USA Wealth Shares

— Top 0.1% — Bottom 90%

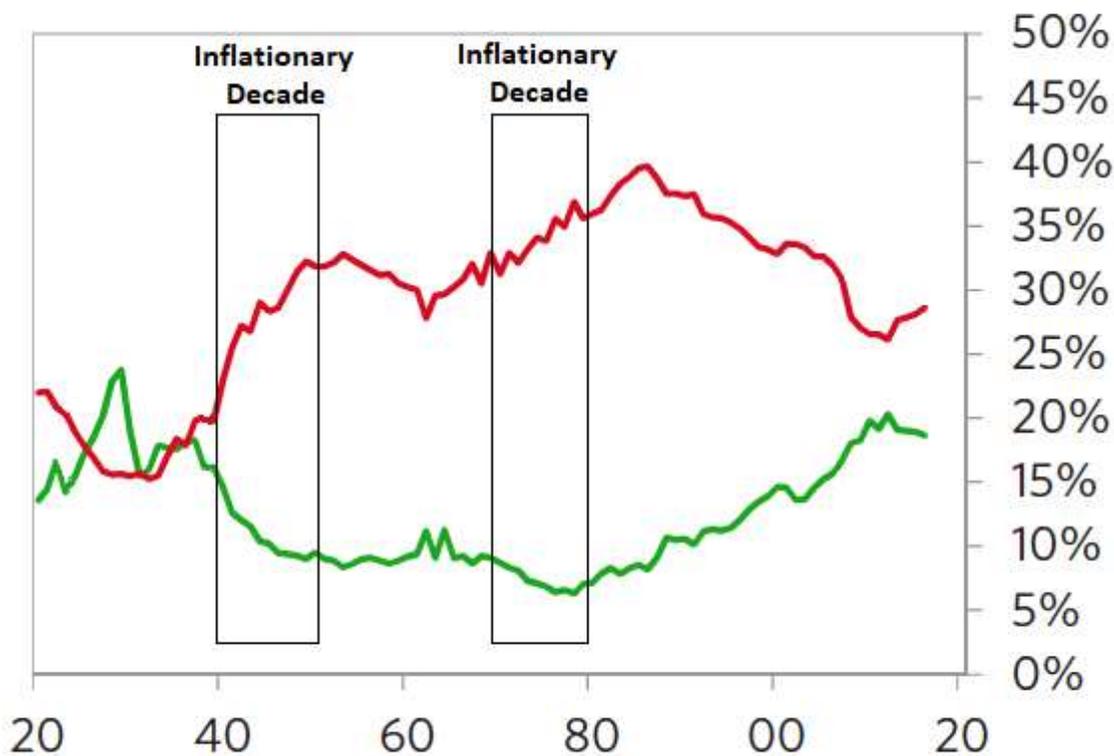


Chart Source: Ray Dalio, Annotated by Lyn Alden

Fonte: Ray Dalio, *Changing World Order*

Negli anni '40, il governo gestiva ampi deficit che furono monetizzati dalla Fed e dal sistema bancario commerciale per la seconda guerra mondiale, il che portò a un massiccio aumento della base industriale di cui beneficiavano i colletti blu, e quando i soldati tornarono a casa dalla guerra, il governo ha approvato progetti di legge per ottenere 8 milioni di loro istruiti o formati a spese del governo. I massicci aumenti dell'offerta di moneta, insieme a periodi di carenza di offerta, portarono a tre grandi picchi inflazionistici nel 1942-43, 1947-48 e 1951. I tassi di interesse furono mantenuti bassi e le azioni e gli immobili andarono bene in questo contesto sin dall'inizio di valutazioni basse, a vantaggio dei ricchi, ma anche così, il 90% più povero ha fatto meglio. Le tasse sui ricchi erano piuttosto alte in questo contesto, e le persone che erano in sovrappeso in contanti e obbligazioni andavano piuttosto male,

A metà degli anni '60, il pendolo del potere oscillò sempre più a favore dei sindacati e Lyndon B. Johnson supervisionò una serie di programmi nazionali denominati The Great Society. Queste varie forze hanno contribuito ad un aumento della quota di ricchezza del

90% più povero, ma hanno anche contribuito a un'inflazione dei prezzi al consumo moderatamente elevata alla fine degli anni '60. Negli anni '70, i deficit di bilancio della guerra del Vietnam, insieme ai problemi a sostegno del gold standard, portarono il dollaro ad uscire dal gold standard e attraversare un periodo di rapida svalutazione. La scarsità di petrolio relativa a questioni geopolitiche ha poi ulteriormente aggravato tale situazione, portando a un periodo di inflazione molto elevata. L'aumento dei tassi di interesse per controllare l'inflazione ha esercitato una forte pressione al ribasso su azioni e obbligazioni e su molte attività finanziarie, oltre all'oro e all'argento, che hanno fatto straordinariamente bene,

Conclusioni riassuntive

Ricapitolando, ci sono alcune relazioni importanti da tenere a mente per l'inflazione nelle sue varie forme.

L'inflazione monetaria, che significa un rapido aumento dell'ampia offerta di moneta, è guidata da un aumento dei prestiti bancari o da ampi deficit fiscali monetizzati dalla banca centrale. Se questo porta più all'inflazione dei prezzi delle attività o all'inflazione dei prezzi al consumo dipende da alcune variabili.

Tassi di interesse: quando i tassi di interesse aumentano, esercita una pressione al ribasso sulla maggior parte dei prezzi delle attività, come abbiamo visto nel decennio inflazionistico degli anni '70. Quando i tassi di interesse rimangono bassi, l'inflazione monetaria rimane un buon contesto per i prezzi delle attività, come abbiamo visto nel decennio inflazionistico degli anni '40. Alcune attività finanziarie, come l'oro e l'argento, tendono a fare bene in entrambi i contesti, a condizione che i tassi di interesse *adeguati all'inflazione* rimangano bassi, mentre le azioni e le obbligazioni sono più legate ai tassi di interesse nominali. Alcuni settori azionari possono anche andare in controtendenza beneficiando di tassi più elevati, come le banche.

Oscillazioni del pendolo: ogni volta che l'equilibrio del potere favorisce i ricchi, a causa di una combinazione di offshoring, automazione e consenso politico come abbiamo avuto per un po', è più probabile che l'inflazione monetaria si traduca in inflazione dei prezzi degli asset. Ogni volta che l'equilibrio del potere si sposta verso il lavoro, a causa del trasferimento del lavoro, dell'organizzazione del lavoro e / o di un cambiamento nel consenso politico, è più probabile che l'inflazione monetaria si traduca in inflazione dei prezzi al consumo. Ciò è in gran parte collegato agli aumenti salariali o alla loro mancanza, nonché alle dimensioni e alla portata dei pagamenti dei trasferimenti pubblici e alla politica fiscale.

Scarsità di materie prime: quando le materie prime sono abbondanti, con l'offerta che supera la domanda, mantiene bassi i costi di input e esercita una pressione al ribasso sull'inflazione dei prezzi al consumo. Quando le materie prime sono scarse, con la domanda che supera l'offerta, i costi di input iniziano a salire e si esercita una pressione al rialzo sull'inflazione dei prezzi al consumo. Negli ultimi decenni, abbiamo trascorso la maggior parte del tempo in un periodo di abbondanza di materie prime.

Con il probabile protrarsi dell'inflazione monetaria, la navigazione nei prossimi 5 anni in termini di gestione del portafoglio dipenderà in parte dall'analisi di queste variabili per vedere dove andrà a finire quel denaro.

Condivido portafogli modello e analisi esclusive su Stock Waves . I membri ricevono idee esclusive, grafici tecnici e commenti da tre analisti. L'obiettivo è trovare opportunità dove i fondamentali sono solidi e le tecniche suggeriscono un segnale di tempismo. Stiamo cercando il meglio di entrambi i mondi, investimenti ad alta probabilità in cui i fondamentali e gli aspetti tecnici si allineano.

Inizia una prova gratuita qui .



Divulgazione: io / noi non abbiamo posizioni in nessuno dei titoli menzionati e non abbiamo in programma di avviare alcuna posizione entro le prossime 72 ore. Ho scritto questo articolo io stesso ed esprime le mie opinioni. Non ricevo compenso per questo. Non ho rapporti d'affari con alcuna società le cui azioni siano menzionate in questo articolo.

Informativa aggiuntiva: sono azioni domestiche lunghe, azioni estere, obbligazioni, metalli preziosi e altre alternative, come parte di un portafoglio diversificato.