Gli investitori di lungo periodo dovrebbero diffidare del populismo

Aprile 2017

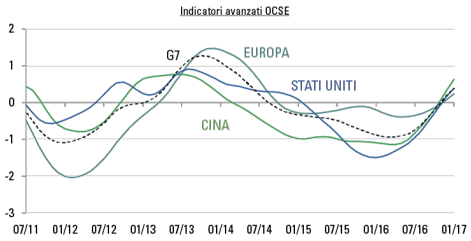
Autore/i
Didier Saint-Georges

Data di pubblicazione
3 Aprile 2017

Lunghezza
7 minuto/i di lettura

Dopo la vittoria della Brexit, sancita dal referendum britannico dello scorso 24 giugno, il mercato azionario inglese si è apprezzato del 20%. Da quando Donald Trump è stato eletto Presidente degli Stati Uniti, l'indice azionario statunitense S&P 500 è cresciuto del 9%. Dovremmo dedurne che, fatte salve le obiezioni di natura sociale, addirittura morale, che si potrebbero sollevare nei confronti di programmi politici populisti, l'interesse finanziario degli investitori di per sé indurrebbe a rallegrarsi delle vittorie elettorali populiste? Non ne siamo convinti.

SINCRONIZZAZIONE DEL CICLO ECONOMICO



Fonte: Carmignac, OCDE, 31/01/2017

Crediamo che la performance del mercato azionario britannico e di quello statunitense, fino ad oggi invidiabile, non sia di fatto riconducibile ai meriti economici delle opzioni scelte, bensì all'influenza positiva di un ciclo economico globale in fase di ripresa (da un anno l'indice azionario dei paesi emergenti si attesta in rialzo del 16%, l'indice Euro Stoxx in rialzo del 18%, l'indice Nikkei del 17%). Rispecchia inoltre una vittoria delle aspettative immediate innescate dalle promesse elettorali nei confronti di un'analisi a medio termine sulle ripercussioni delle politiche implementate.

Come in Europa e poi in America Latina il secolo scorso, il populismo si appella direttamente "al popolo", riunendo un leader carismatico e i suoi sostenitori in un "noi" a carattere esclusivo, che si contrappone a tutti gli altri ("loro"), gli avversari, a turno media, istituzioni, immigrati, Cina, Bruxelles, magistrati, opposizioni, istituti di credito, ricchi, stranieri, ecc... Il Tweet pieno di rabbia indirizzato ai suoi seguaci è ovviamente diventato il mezzo di comunicazione moderno adatto a un leader populista. Il referendum è inevitabilmente l'espressione democratica da preferire. Il tema portante del "noi" contro "gli altri" conferisce al populismo la sua energia combattiva. Mette in luce in modo efficace la "regola della minoranza", secondo la quale, grazie alla propria determinazione, un gruppo minoritario può dimostrarsi in grado di scuotere molto profondamente maggioranze storicamente in posizione dominante, ma demotivate.

Se i leader politici "tradizionali" sono attualmente sotto pressione, è innanzitutto a causa della loro incapacità di fornire soluzioni efficaci a un effettivo malcontento popolare, accompagnato da un forte senso di ingiustizia. Il populismo si alimenta quindi di una realtà economica che sarebbe un suicidio ignorare. A questa situazione offre però soluzioni sbagliate, presentando il nazionalismo economico come un rimedio efficace in un mondo caratterizzato da interdipendenza, privilegiando la difesa alla libertà, il conservatorismo rispetto all'innovazione, e voltando le spalle ai fondamenti del successo di lungo periodo, ovvero la cooperazione, la diversità e il rifiuto delle influenze delle lobby.

Dopo il 2016, quest'anno sarà nuovamente teatro di consultazioni elettorali determinanti in Europa. Le scelte politiche avranno ricadute sugli investitori.

> La decisione sulla Brexit è stata alimentata da argomentazioni politiche, che determineranno un onere economico significativo per la Gran Bretagna

« Brexit means Brexit »

Fare chiarezza sull'origine della "Brexit" non significa offendere l'espressione democratica del popolo britannico: la decisione popolare è stata alimentata da argomentazioni politiche, che determineranno un onere economico significativo per la Gran Bretagna. Nonostante ci si debba augurare che i mediatori europei non approfittino di un rapporto di forza improvvisamente molto favorevole per attuare ritorsioni eccessive contro la decisione britannica, i negoziati ufficiali per l'uscita dall'Unione, avviata lo scorso marzo, saranno molto estenuanti per il Regno Unito. Al conto di circa 60 miliardi di euro presentato dalla Commissione Europea al governo britannico prima dell'avvio di qualsiasi negoziato, si aggiungerà il cammino verso un inevitabile deterioramento nella relazione con il suo principale partner commerciale, sacrificio accettato in nome della promessa politica di un ripristino della sovranità (« Take Back Control »).

Come non accorgersi che qualsiasi accordo commerciale si basa sull'accettazione di vincoli reciproci, e che la Gran Bretagna dovrà sostituire un accesso preferenziale al mercato unico europeo, regolato da un quadro normativo condiviso, con una moltitudine di accordi altrettanto vincolanti da negoziarsi individualmente. La flessione del 16% della sterlina inglese, registrata da giugno 2016, fornisce un'indicazione sul pericolo di distruzione della ricchezza che la Brexit rappresenta per la Gran Bretagna sul lungo periodo. Il rendimento conseguito dall'investitore britannico sul suo mercato azionario da nove mesi a questa parte, si è già ridotto in misura pari a 80% con la svalutazione della sua moneta. Questo deprezzamento costituisce anche lo spettro di un rincaro del costo della vita per il popolo britannico (il tasso di inflazione è già aumentato dallo 0,5% a giugno 2016 al 2,3% lo scorso febbraio) e della perdita di posti di lavoro, oltre alle barriere commerciali.

Donald Trump: tweet e fine?

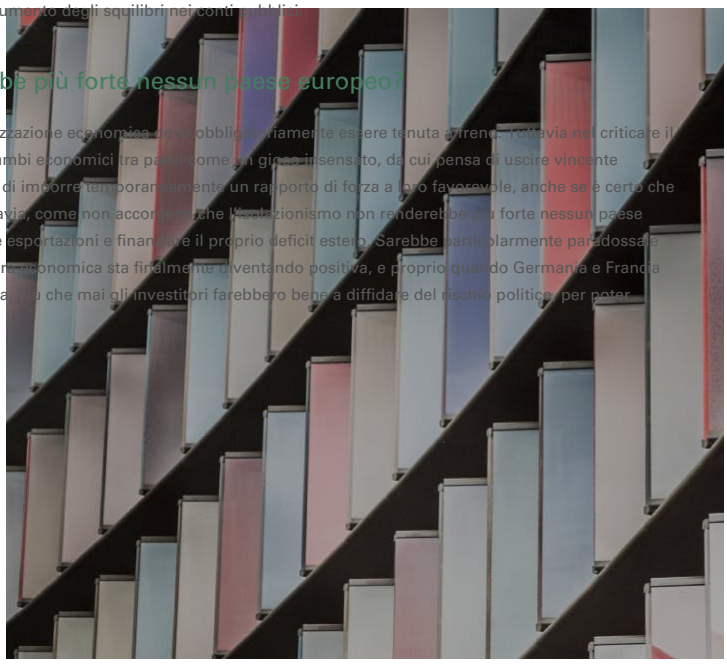
L'entità della ripresa della fiducia dei consumatori e delle società small cap statunitensi dopo l'elezione di Donald Trump è straordinaria. L'effetto psicologico delle promesse relative ai tagli delle imposte, all'allentamento dei vincoli normativi, ai dazi doganali e agli investimenti pubblici è molto forte, e potrebbe parzialmente autoalimentarsi. È questa la sfida che sta determinando la netta sovraperformance azionaria del settore finanziario negli Stati Uniti da sei mesi a questa parte (+24% rispetto a +9% dell'indice S&P500). Tuttavia la sfida non è stata ancora vinta. Finora, l'effettivo miglioramento economico interessa soltanto il settore industriale, soprattutto grazie alla ripresa spontanea del ciclo economico. Al momento non si registra alcun "shock di fiducia" che si concretizzi in modo significativo in un effettivo aumento dei consumi, poiché il tasso di indebitamento molto elevato a livello individuale (e in generale del settore privato) di fatto limita automaticamente le possibilità di accelerazione. Inoltre i mercati stanno iniziando a far filtrare un nuovo messaggio, che riguarda i limiti delle promesse di una campagna elettorale populista. Dall'inizio dell'anno il dollaro si sta indebolendo, e il settore tecnologico è tornato a guidare le performance settoriali dell'indice S&P500.

Inoltre i mercati azionari emergenti si sono apprezzati del 12% dall'inizio dell'anno, a conferma della sfiducia verso il pericolo rappresentato dai rapporti di forza che Donald Trump vorrebbe esercitare. Il recente insuccesso di quest'ultimo nel realizzare la promessa di abolizione della legge Obama in materia di assicurazione sanitaria, nonostante una maggioranza repubblicana al Congresso, costituisce un'ulteriore sollecitazione ad aderire a una realtà più ridimensionata: sarà difficile raggiungere un accordo di maggioranza in uno scenario politico volutamente molto polarizzato. Le promesse populiste possono aiutare a conquistare il potere, ma si scontrano con una democrazia rappresentativa, portando a una forte divisione della società. Donald Trump deve ormai obbligatoriamente cogliere la sua seconda opportunità, questa volta decisiva per la sua credibilità: fare approvare l'importante riforma fiscale che ha promesso. La posta in gioco economica è addirittura superiore a quella della riforma sanitaria, e sarà almeno altrettanto difficile riuscire nell'intento.

La Casa Bianca potrebbe essere tentata di integrare questa riforma nel testo del piano di rilancio degli investimenti pubblici, allo scopo di ottenere un certo sostegno da parte dei Democratici al Congresso. Tuttavia questa manovra di equilibrismo si annuncia in ogni caso pericolosa e complessa. In mancanza di tagli alla spesa per il settore sanitario, e di fronte alle critiche che già aleggiano sul famoso piano di "Border Ajustment Tax", la tanto attesa riforma fiscale dovrà superare l'ostacolo del suo finanziamento. A questo punto risulterà ancora estremamente difficile creare un consensus sulle conseguenze di impegni eccessivi presi in fase di campagna elettorale. La performance a lungo termine del mercato azionario statunitense è profondamente legata alla qualità delle grandi imprese growth e al suo ecosistema, che da molto tempo sostiene l'innovazione. Questi due punti di forza non saranno per nulla favoriti dall'attuazione di politiche protezionistiche e dall'aumento degli squilibri nei conti pubblici.

> Come non accorgersi che l'isolazionismo non renderebbe più forte nessun paese europeo?

L'aumento di un profondo malcontento nelle democrazie occidentali indica che la globalizzazione economica deve obbligatoriamente essere tenuta a freno. Tuttavia nel criticare il libero scambio, il populismo commette l'errore di considerare la crescita globale e gli scambi economici tra paesi come un gioco insensato, da cui pensa di uscire vincente attraverso l'istituzione di un rapporto di forza. Gli Stati Uniti potrebbero forse pretendere di imporre temporaneamente un rapporto di forza a loro favorevole, anche se è certo che nei confronti della Cina questa pretesa potrebbe rapidamente rivelarsi presuntuosa. Tuttavia, come non accorgersi che l'isolazionismo non renderebbe più forte nessun paese europeo? La Francia, innanzitutto, necessita attualmente di partner esteri per garantirsi le esportazioni e finanziare il proprio deficit estero. Sarebbe particolarmente paradossale che la tentazione del populismo prevalesse in Europa, in un momento in cui la congiuntura economica sta finalmente diventando positiva, e proprio quando Germania e Francia raramente sono state così propense a collaborare per trovare una convergenza necessaria. Tu che mai gli investitori farebbero bene a diffidare del rischio politico, per poter beneficiare delle numerose opportunità a lungo termine.



Fonte : Bloomberg, 30/03/2017

Investment strategy

Azioni

Nonostante le incertezze politiche, i mercati azionari hanno registrato un altro mese di forti apprezzamenti, giustificando il mantenimento del tasso di esposizione a un livello che si avvicina al massimo consentito. È l'Europa che si è soprattutto distinta nel mese di marzo, con rialzi compresi tra +3% e +8% registrati dai principali paesi dell'Eurozona. La prospettiva di una sincronizzazione della ripresa economica globale sostiene fortemente i titoli europei, se si tiene conto della loro esposizione internazionale, della ciclicità e dello sconto che continuano a presentare.

Abbiamo aumentato l'esposizione verso questa tematica aprendo una posizione nella casa automobilistica Renault, e approfittando di un buon punto di ingresso generato da timori eccessivi di sanzioni legate ai test sulle emissioni dei motori diesel: l'eterogeneità a livello geografico di questo produttore francese gli consente di essere decisamente meno esposto rispetto al concorrente Volkswagen, che gode di una forte presenza negli Stati Uniti. Abbiamo infine aumentato l'esposizione verso il mercato indiano, uno dei più promettenti grazie all'accelerazione impressa al processo di riforme economiche del Primo Ministro Narendra Modi, introducendo l'istituto di credito IndusInd Bank nella nostra strategia azionaria globale. IndusInd Bank è una banca privata indiana che presenta un eccellente potenziale di crescita, mentre i suoi concorrenti pubblici si ritrovano penalizzati dal peso dei crediti inesigibili.

Obbligazioni

Il nostro scenario reflazionistico è diventato realtà nel corso del mese, con una significativa revisione al rialzo delle previsioni di inflazione da parte della BCE, e con un'accelerazione della normalizzazione della politica monetaria da parte della Fed, attraverso un nuovo aumento dei tassi di riferimento nella misura di 25 punti base nel mese di marzo. I mercati continuano tuttavia a dubitare del fatto che la ripresa dell'inflazione sia sostenibile, in particolare nell'Eurozona, dove le previsioni di inflazione a lungo termine (come misurata dall'inflazione di pareggio a 5 anni sui successivi 5 anni) hanno registrato una flessione dal mese di febbraio.

A livello tattico, abbiamo salvaguardato una parte dei nostri profitti riducendo le posizioni sell sui tassi statunitensi e tedeschi, ma ci aspettiamo ancora un'inflazione più forte del previsto, grazie alla sincronizzazione della ripresa economica globale. Le posizioni buy restano costituite prevalentemente da obbligazioni corporate del settore finanziario, e al debito emergente di paesi come Brasile, Messico o Russia. Nel corso del mese i rendimenti di questi paesi hanno continuato a ridursi, con il protrarsi del miglioramento dei dati macroeconomici, provocando in particolare la marcata flessione dell'inflazione in Brasile e in Russia.

Valute

L'euro, ampiamente vincente nel mese di marzo, ha registrato apprezzamenti significativi rispetto al dollaro, allo yen e alla sterlina inglese: l'aumento dell'esposizione verso l'euro all'inizio dell'anno ha quindi dato ottimi risultati nel corso del mese. Nonostante il contesto politico europeo possa rappresentare una fonte di volatilità nelle prossime settimane, il consolidamento della ripresa economica in Europa e il ritorno degli investitori internazionali negli asset europei dovrebbero continuare a sostenere la moneta unica, giustificandone la forte esposizione. Allo stesso tempo a livello di strumenti per la gestione del rischio, abbiamo mantenuto il posizionamento nel franco svizzero ma abbiamo liquidato le posizioni sell nello yuan. La nostra recente visita in Cina ci ha infatti rassicurati circa la stabilizzazione finanziaria in corso.

Questo è un documento pubblicitario. Il presente articolo non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non si tratta né di un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. Le informazioni contenute nel presente articolo possono essere incomplete e potrebbero subire modifiche in qualsiasi momento senza preavviso. Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento.