L’inesorabile realtà del ciclo economico

Autore/i
Kevin Thozet

Data di pubblicazione
12 Luglio 2021

Lunghezza
4 minuto/i di lettura

Dopo averne beneficiato per quasi un anno, i mercati finanziari dovranno scontare gli effetti della graduale revoca delle misure di sostegno e dei piani di stimoli, destinati inizialmente a fronteggiare la crisi, spiega Kevin Thozet, membro del Comitato di Investimento di Carmignac.

Come analizza l’attuale situazione dei mercati finanziari e dell’economia globale?

Kevin Thozet : Da quasi un anno i mercati finanziari beneficiano di una ripresa dopata, grazie alle misure straordinarie adottate sia dai governi, per stimolare l’economia del loro paese, che anche dalle Banche Centrali. Ora che la ripresa della crescita non rappresenta più la principale sfida per le autorità, che i piani di emergenza hanno consentito di reindirizzare l’economia globale su un percorso più impegnativo, la realtà del ciclo economico sta riconquistando i propri diritti rispetto a tali misure, implementate per fronteggiare la crisi.

Cosa intende?

K.T. : Le Banche Centrali, le cui decisioni consentono di regolare l’attività economica, stanno riducendo i loro interventi, per focalizzarsi maggiormente sulla stabilità dei prezzi e su quella del sistema finanziario, anziché sulla crescita economica. Allo stesso tempo, molte misure o annunci di sostegno stanno diventando meno pressanti da parte dei governi, poiché la crescita economica è sempre più autonoma. Tuttavia ciò alimenta molti interrogativi, tanto più in considerazione dell’importanza assunta dalle misure di sostegno in questo periodo così particolare.

Quali?

K.T. : Cosa accadrà con la scomparsa dei fattori di stimolo? Come reagiranno i mercati finanziari in un contesto di maggiore “normalità”? Esiste il rischio che possano crollare? Verranno sopraffatti dal peso degli eventi, oppure torneranno ad assumere l’orientamento che tendenzialmente seguono sul lungo periodo?

E come si traduce in pratica?

K.T. : Come abbiamo già sottolineato più volte negli ultimi mesi, gli Stati Uniti rappresentano ancora una volta un modello durante e dopo la crisi, e negli Stati Uniti siamo molto vicini a un punto di svolta. Monitorando attentamente l’andamento dei prezzi, la Banca Centrale statunitense ha modificato il tono delle sue dichiarazioni. Nei prossimi mesi potrebbe rallentare il ritmo degli acquisti di asset finanziari che effettua periodicamente sui mercati finanziari per sostenere l’economia statunitense, probabilmente già a partire dall’autunno, se i dati economici continueranno a registrare un andamento positivo. Questo cambio di marcia dovrebbe essere molto graduale, e la prospettiva che la Federal Reserve adotti una condotta più convenzionale è decisamente rassicurante, a giudicare dalla reazione dei mercati finanziari e dalla buona tenuta dei cosiddetti asset “rischiosi”.

Si dovrebbe dedurne che non ci sia alcun problema in vista negli Stati Uniti?

K.T. : Assolutamente no. Esistono tuttavia alcuni problemi che potrebbero riemergere. Innanzitutto, pare che l’attenzione si stia sempre più focalizzando sulla situazione del mercato del lavoro. La maggiore dipendenza dai dati sull’occupazione tende a essere una fonte di volatilità per i mercati finanziari, dal momento che tali pubblicazioni sono di per sé volatili, soggette a revisione e ad aggiustamenti stagionali. In questo caso, il rischio è che la Banca Centrale statunitense si trovi costretta a aumentare i propri tassi d’interesse in un contesto di mercato del lavoro particolarmente florido.

Per quale motivo costituirebbe un problema?

K.T. : Può sembrare paradossale, poiché la prospettiva di un mercato del lavoro in ottima forma appresenta una buona notizia a prescindere. Tuttavia, non ci troviamo in una situazione di normalità; considerato che l'attuale livello di indebitamento dell'economia globale è notevolmente elevato, il sistema finanziario non potrebbe sostenere un aumento dei tassi d'interesse, e quindi del costo del credito, a cui è ormai diventato estremamente sensibile.

Quale altro problema potrebbe riemergere?

K.T. : Cosa accadrà quando la Banca Centrale statunitense e altre banche, che stanno valutando la stessa ipotesi, ridurranno le misure di sostegno straordinarie a cui i mercati finanziari si sono abituati? Indubbiamente un tale cambiamento potrebbe determinare nel tempo una crescita economica globale meno vigorosa. Finora, pare che le dichiarazioni delle autorità siano state accolte abbastanza positivamente. È tuttavia necessario prepararsi all'eventualità di condizioni finanziarie meno favorevoli e alle loro ripercussioni sui mercati finanziari, anche se ciò potrebbe avvenire in modo progressivo e graduale.

Si parla molto delle Banche Centrali; che dire dell'azione dei governi?

K.T. : Benché non si preveda che i governi revochino entro la fine dell'anno le misure adottate negli ultimi diciotto mesi, arriverà anche il momento di una revoca graduale. I vari piani di emergenza hanno consentito di salvare molti posti di lavoro, di mantenere la fiducia nella solvibilità finanziaria di imprese e famiglie, oltre che di evitare molti casi di fallimento. Esiste quindi il rischio che alla revoca di determinate misure di sostegno possa far seguito un'impennata di fallimenti e di inadempienze di pagamento sul lungo periodo.

La realtà economica potrebbe sopraffare molte aziende …

K.T. : Esattamente. Inoltre, negli Stati Uniti le ambizioni del governo statunitense dovranno, con ogni probabilità, essere ridimensionate in un contesto di trattative complesse, considerata la debole maggioranza di cui "gode" il Partito Democratico. Vi è inoltre il rischio che quest'anno l'economia globale possa beneficiare di misure governative meno sostenute rispetto a quanto previsto inizialmente, e addirittura che si registri un calo degli importi stanziati a partire dal prossimo anno.

Bisogna aspettarsi una brusca inversione di tendenza dell'economia globale?

K.T. : No. Nel corso dei prossimi trimestri, l'economia statunitense e quelle europee dovrebbero registrare una crescita a due cifre su base annua, grazie, soprattutto, ai consumi delle famiglie, al commercio globale e alla ripresa del turismo. Tuttavia si prevede un rallentamento in una fase successiva. Da parte sua, l'economia cinese, che aveva iniziato a registrare un rimbalzo prima delle altre, sta già mostrando un andamento a un ritmo più lento; inoltre in assenza di interventi da parte del governo cinese, la crescita dovrebbe essere inferiore al suo potenziale da qui alla fine dell'anno. Questa situazione avrà ripercussioni anche sull'Europa, particolarmente esposta alla crescita della Cina.

Come gestite questa situazione?

K.T. : Azzardarsi a prevedere il picco di un ciclo economico è sempre un'operazione complessa. Tuttavia, durante i periodi precedenti è stata proprio l'inversione di tendenza nelle misure di sostegno delle Banche Centrali a determinare l'avvio del cambio di rotta del ciclo economico. Tali inversioni di tendenza incidono ovviamente sulla performance dei titoli sul mercato azionario. Il contesto in cui operiamo attualmente sostiene quindi i titoli la cui crescita degli utili è meno dipendente dal ciclo economico. Sono questi i titoli attualmente detenuti nei nostri portafogli, e che rappresentano la struttura portante dei nostri attuali investimenti.

Scopri le nostre ultime analisi di mercato

Fonte: Carmignac, Bloomberg, a 5/7/2021

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.