Viaggio in territori inesplorati

Autore/i
Didier Saint-Georges

Data di pubblicazione
8 Luglio 2020

Lunghezza
3 minuto/i di lettura

Gli investitori sono abituati a gestire l'incertezza, che è la vera essenza dei mercati, animati da aspettative sempre ipotetiche sul futuro. Tuttavia, gli ultimi sei mesi hanno spinto questa incertezza in luoghi completamente nuovi sotto molti punti di vista. Piuttosto che averne paura, riteniamo possibile analizzarla in modo razionale, valutandone quindi la portata. È proprio su questo che si basa la gestione dei rischi.

Accenno alla logica dei mercati

Dall'inizio dell'anno l'andamento dei mercati azionari si è inizialmente conformato all'intensità straordinaria dello shock economico, conseguente alle misure di contenimento della pandemia, e successivamente alla mobilitazione senza precedenti dei governi, che hanno aumentato i disavanzi pubblici e delle Banche Centrali che li hanno finanziati. Dopo questo tour de force, la percezione di un'eccessiva decorrelazione tra economia reale e mercati finanziari rende molti investitori giustamente diffidenti.

Tuttavia, l'andamento dei mercati nell'immediato futuro non dovrebbe riservare sorprese. Si alimenta della stessa logica in essere da dieci anni, basata su tre argomentazioni principali:
1) la debolezza della domanda reale dei consumatori esclude qualsiasi rischio di aumento dei prezzi al consumo. Di conseguenza, l'inflazione indotta dalla creazione di moneta è concentrata sul prezzo degli asset finanziari;
2) l'evidente predominanza delle incertezze mantiene le Banche Centrali in stato di allerta e alimenta quindi la fiducia nel loro pronto intervento in caso di necessità;
3) il posizionamento complessivamente scettico, e quindi cauto, degli investitori che evita il fenomeno della creazione di bolle speculative, e rappresenta quindi un fattore di sostegno per i mercati.

Questa incertezza ciclica, che i mercati hanno imparato a controllare così bene, nasconde oggi tuttavia la comparsa di altre incertezze [illegible] che non riteniamo eccessivamente prematuro includere nella nostra analisi, non potendo eliminarle sin d'ora.

L'incognita sanitaria

La prima grande incertezza è ovviamente di natura sanitaria: il continuo persistere della pandemia, [illegible] negli Stati Uniti e in alcuni paesi emergenti, e persino la sua eventuale ripresa a livello globale rappresentano un contesto totalmente inedito.

Pertanto, interi settori economici dovranno adattarsi a cambiamenti ormai destinati a perdurare [illegible] comunicazione, informazione, divertimento e consumi da parte delle persone. L'adattamento a questi mutamenti radicali potrebbe innescare pressioni significative [illegible] (ristorazione, trasporti, attività ricreative di massa) e innescare invece un'accelerazione degli utili in altri (decollo del tasso di adozione del commercio online, [illegible] cambiamento del modo in cui i contenuti multimediali vengono prodotti e consumati, ecc.).

Queste considerazioni si rispecchiano già nei posizionamenti settoriali e tematici dei nostri fondi [illegible] continueremo ad aggiornare le nostre analisi nei prossimi mesi.

L’incognita economica

La seconda grande incertezza è legata alle implicazioni derivanti da enormi disavanzi di bilancio, che aumentano i tassi di indebitamento in un contesto di crescita economica estremamente precaria.

Lo scenario di riferimento attualmente preso in considerazione dai mercati è che l’economia mondiale sia oggi impegnata in una “giapponesizzazione” generalizzata, caratterizzata da crescita debole e da livelli stratosferici di indebitamento, combinazione resa possibile grazie a tassi di risparmio molto elevati e bilanci delle Banche Centrali sovraccarichi di debito pubblico (e presto privato).

L’ipotesi di mantenere tassi d’interesse molto bassi, presupposto fondamentale per la sostenibilità di un simile sistema, è resa credibile dalla debolezza della produzione attuale (rispetto a quella potenziale), che elimina qualsiasi rischio di inflazione indotta dalla domanda.

Un altro fenomeno da evidenziare è quello dello straordinario ritorno dello Stato sociale.

Una buona parte della popolazione statunitense non beneficia di redditi sufficienti per accantonare risparmi a titolo precauzionale, mentre invece il mercato azionario è tornato ai massimi livelli. L’aumento delle disuguaglianze alimenta una rivolta sociale di portata crescente che potrebbe, in particolare in occasione delle prossime elezioni presidenziali statunitensi, spianare la strada a un presunto interventismo volto a rafforzare il settore pubblico e a ridistribuire la produzione di ricchezza in modo molto più ampio.

In Europa è evidente che nessun paese è in grado di affrontare da solo l’importante sfida di salvaguardare la crescita, in un contesto globale indebolitosi in modo significativo. Questa evidenza spinge la Germania a favorire l’integrazione europea e rafforza quindi la coesione dell’Eurozona. Allo stesso tempo, l’esigenza della crescita potrebbe anche eliminare le riserve che ostacolavano il finanziamento di importanti piani di investimento, in particolare in un settore fondamentale come quello della salvaguardia ambientale. La necessità impellente dell’integrazione, in particolare in Europa, e l’avvento su larga scala dell’investimento responsabile rappresentano quindi tematiche rafforzate dagli eventi, e che abbiamo integrato nelle costruzioni del portafoglio.

Tuttavia, su un orizzonte temporale difficilmente prevedibile al momento attuale, il limite di questa pratica rischia di essere imposto dalla fiducia nelle valute. Riteniamo che ciò che debba essere gestito sia il rischio di sfiducia nei confronti delle principali valute. Manteniamo pertanto rischi valutari molto ridotti all’interno dei portafogli, e le nostre posizioni nei titoli auriferi costituiscono la soluzione al rischio di scenario estremo delle valute cartacee.

Come per qualsiasi grande trauma, questa crisi sanitaria, trasformatasi in crisi economica, è estremamente indicativa di punti di debolezza, mettendo in luce il valore e l’esigenza di una solida gestione dei rischi. Per molti aspetti, agisce inoltre come un significativo acceleratore della storia. In questa sede accelerata, le aziende che si sono adattate meglio a queste nuove dinamiche si troveranno in una posizione di maggiore vantaggio. La sfida per i prossimi mesi sarà quella di guidare i portafogli attraverso le aspettative di instabilità dei mercati, focalizzandosi sulle aziende vincenti del futuro.

Fonte: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2020

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.