

## CARMIGNAC'S NOTE

# MERCATI AZIONARI: COMPRENDERE MEGLIO IL PRESENTE E NON TEMERE ECCESSIVAMENTE IL FUTURO CON I MODI DI DIRE DEL MERCATO AZIONARIO

10/05/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

**Le minacce che incombono sull'economia e sui mercati non sembrano riuscire a scuotere gli investitori. Gli indici azionari continuano ad apprezzarsi da molti mesi, ma questo fenomeno alquanto paradossale trova una sua giustificazione.**

Che inversione di tendenza della situazione! Lo stato d'animo era realmente cupo tra gli investitori la scorsa estate. Tuttavia, il periodo appena trascorso è stato particolarmente positivo per i mercati azionari delle economie avanzate: +16% per l'indice S&P500 e +31% per l'Euro Stoxx 50, tra la fine di settembre 2022 e la fine di aprile 2023<sup>(1)</sup>. **Questa bella impennata è così anomala? Quali insegnamenti possiamo trarne per i prossimi mesi?**

Questo massiccio rimbalzo è stato preceduto da una stretta monetaria<sup>(2)</sup> senza precedenti, accentuata dalle iniziali ripercussioni della guerra in Ucraina sul prezzo dell'energia. In ogni caso, nessuna delle seguenti motivazioni può da sola giustificare un simile rimbalzo degli indici che in Europa hanno azzerato completamente la flessione registrata lo scorso anno: la previsione della fine della stretta monetaria, la normalizzazione graduale della congiuntura economica diversi mesi dopo lo scoppio delle ostilità, il calo dell'inflazione core<sup>(3)</sup> statunitense a partire dal mese di ottobre.

### **La crisi bancaria statunitense aumenta ulteriormente la probabilità di recessione negli Stati Uniti**

Infatti, a fronte di questi fattori indubbiamente positivi persistono molte insidie, di cui alcune ricorrenti, quali le tensioni geopolitiche legate alla Cina, il tetto al debito<sup>(4)</sup> negli Stati Uniti, le valutazioni sui mercati azionari statunitensi, ritenute elevate, come pure l'equazione energetica. Occorre inoltre tenere conto degli effetti ritardati della stretta monetaria senza precedenti. La crisi bancaria statunitense non ne è la dimostrazione concreta?

La riduzione dell'offerta di credito che sta innescando aumentata ulteriormente la probabilità di recessione negli Stati Uniti. **Tuttavia, prevediamo soltanto una recessione relativamente lieve, poiché una recessione grave metterebbe a rischio la sostenibilità del debito, e di questo le Banche Centrali sono ampiamente consapevoli.** In secondo luogo, il calo dell'inflazione potrebbe determinare un aumento dei salari reali<sup>(5)</sup>, che consentirebbe ai consumatori di ammortizzare parzialmente lo shock economico.

Che un tale contesto non influisca sui mercati non è poi così insolito. Rispecchia un andamento paradossale dei mercati, in definitiva poco sensibili alle notizie macroeconomiche o geopolitiche, e maggiormente reattivi in funzione del posizionamento estremo degli investitori.

**La stretta monetaria del 2022-2023 e le preoccupazioni per la guerra in Ucraina hanno infatti innescato vendite massicce, determinando quindi un posizionamento molto negativo nei confronti dei mercati azionari,** addirittura eccessivamente negativo dati i flussi di notizie che hanno accompagnato questi due eventi importanti. Attraverso la propria sottosposizione ai titoli azionari, il mercato si era messo in condizioni di "scalare il muro della preoccupazione" - (« A bull market climbs a wall of worry », dicono gli Anglosassoni).

Un posizionamento troppo negativo rispetto alla percezione immediata dei mercati ne consente quindi l'apprezzamento. I ritardatari si ritrovano costretti a investire in tutte le azioni a prezzi scontati sui mercati per riuscire a cogliere le opportunità. « Buy the dips ! » (« Acquista a prezzi scontati! ») è la mentalità che bisognerebbe quindi adottare per non trovarsi

(1) Fonte: Bloomberg, aprile 2023. (2) **Stretta monetaria:** intervento delle Banche Centrali volto a rallentare un'economia in fase di surriscaldamento, che fa temere un'impennata dell'inflazione, attraverso l'aumento dei tassi di interesse e una minore immissione di liquidità sui mercati. (3) **Inflazione core:** inflazione stagionalizzata, che esclude i prezzi soggetti a interventi statali (elettricità, gas, tabacco, ecc.) e i prodotti con prezzi volatili (prodotti petroliferi, prodotti ortofrutticoli, ecc.). (4) **Tetto al debito negli Stati Uniti:** importo massimo di finanziamento dello Stato americano, che potrebbe portare a un blocco di bilancio, e che può essere aumentato solo attraverso l'autorizzazione del Congresso. (5) **Aumento dei salari reali:** calcolo dell'aumento dei salari che tiene conto dell'andamento dell'inflazione.

alle strette. Il muro si scala e i vuoti vengono colmati da questi investimenti tardivi e obbligati, finché il posizionamento resta troppo debole. A meno che non sopraggiunga una vera e propria sorpresa negativa, preferibilmente esogena, come l'irruzione del Covid all'inizio del 2020, che ha bruscamente interrotto la paradossale fase di rialzo del 2019.

### **Questa crisi bancaria potrebbe provocare il tanto atteso calo dei prezzi e offrire il rimedio al rallentamento economico: l'allentamento monetario**

Dopo queste constatazioni, cosa dobbiamo aspettarci per i prossimi mesi tipici di una fine ciclo, con i mercati azionari traballanti tra le aspettative di una pausa nel processo di inasprimento monetario e la paura di un peggioramento della congiuntura economica? **Il posizionamento attuale degli investitori è decisamente meno negativo rispetto alla scorsa estate. Tuttavia, ci sono ancora importanti gestioni, diversificate e alternative, ampiamente sotto investite, che potrebbero quindi contribuire al proseguimento del rialzo del mercato.**

Oltre a questo, e date le minacce che continuano a incomberare sull'economia e sui mercati, occorrerà che questi ultimi trasformino le notizie negative, in termini di fondamentali, in notizie positive per sé stessi (« Bad news is good news ! »), come nel decennio precedente quando la ricorrente debolezza dell'attività economica garantiva sostegno monetario e liquidità positivi per le valutazioni.

La crisi bancaria statunitense potrebbe quindi essere una buona candidata alla trasformazione di notizie negative in notizie positive. Riducendo l'offerta di credito e costringendo la Banca Centrale statunitense a immettere massicce liquidità nel sistema finanziario, questa nuova crisi potrebbe rispondere alle aspettative del mercato, attraverso un calo dell'attività economica che spinga i prezzi al ribasso e offrendo allo stesso tempo il rimedio alla debolezza economica: l'allentamento monetario. **Il paradosso di un mercato in rialzo nonostante fondamentali a rischio potrebbe quindi protrarsi, finché verrà evitata una forte recessione.**

## **INFORMAZIONI LEGALI**

Fonte: Carmignac. 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.