

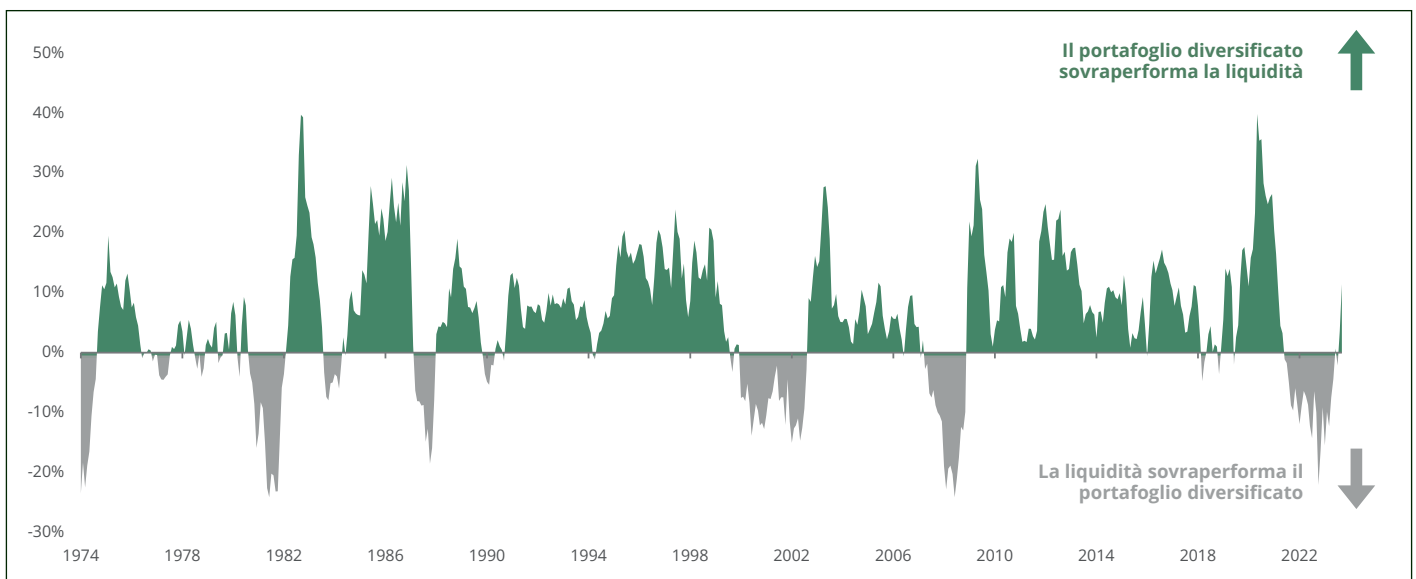
CARMIGNAC'S NOTE

# PERCHÉ LA LIQUIDITÀ NON È TUTTO

19/10/2023 | KEVIN THOZET

**Sebbene temporaneamente vantaggioso, detenere liquidità tende a essere meno redditizio rispetto a un portafoglio diversificato.**

## Portafoglio diversificato vs. liquidità (Stati Uniti, rendimenti a 12 mesi)



Fonte: Carmignac, Bloomberg, 2023. Il portafoglio diversificato è costituito per il 60% dall'indice S&P 500 e per il 40% da titoli del Tesoro statunitensi a 10 anni in termini di rendimento complessivo. La liquidità è uno strumento di tesoreria a 3 mesi. Dati a ottobre 2023.

La liquidità e gli strumenti monetari hanno registrato performance positive negli ultimi 24 mesi, e migliori di quelle di un portafoglio diversificato esposto sia ai titoli azionari che alle obbligazioni (le sezioni in grigio corrispondono all'andamento della liquidità, migliore di quello di un portafoglio diversificato), in un contesto che ha offerto poche opportunità di asset rifugio con il protrarsi della peggiore fase di ribasso sui mercati obbligazionari<sup>(1)</sup>. Tale fenomeno ha probabilmente contribuito al successo del più recente ricorso ai risparmi nazionali da parte dei governi europei<sup>(2)</sup>. Ma, sebbene col senno di poi detenere liquidità sia stato temporaneamente più remunerativo che possedere azioni e obbligazioni, a un'analisi retrospettiva raramente è stato il principio guida più adatto a generare rendimenti in prospettiva futura.

### Ricerca opportunità o investimenti sicuri?

Il portafoglio di liquidità costituisce un bene rifugio molto apprezzato, e soprattutto in periodi di timori per la

stagflazione<sup>(3)</sup>. Eppure il tempismo è una pratica difficile. Pertanto, ammesso che possa essere di aiuto, l'esperienza insegna che la cosa migliore è che gli investitori investano in un portafoglio diversificato esposto sia alle azioni che alle obbligazioni, anche quando la liquidità o gli strumenti monetari offrono rendimenti pari o superiori ai premi per il rischio azionario, ai rendimenti delle obbligazioni corporate o di quelle a lunga scadenza. Garantirsi un rendimento del 4% espresso in euro (o del 5% in dollari USA) detenendo strumenti finanziari liquidi può essere allettante. Tuttavia, gli investitori razionali dovrebbero cercare di guardare oltre l'innegabile carry trade<sup>(4)</sup> degno di nota offerto da tali strumenti a breve termine. Innanzitutto, se si ricercano rendimenti è possibile trovare opportunità più interessanti in diversi segmenti e asset class.

**Negli asset obbligazionari**, si può cercare di cogliere l'opportunità offerta sia dalla componente del rendimento che da quella del prezzo. Questo è particolarmente vero in quanto il rischio di reinvestimento<sup>(5)</sup> è una realtà, in un contesto in cui

sia la Banca Centrale Europea (BCE) che la Federal Reserve (Fed) hanno probabilmente concluso il loro ciclo di rialzi dei tassi. In tal modo è possibile assicurarsi i vantaggi sia di un rendimento interessante al momento, che di rendimenti obbligazionari più bassi in futuro (il che a parità di condizioni ha un impatto positivo sui prezzi di tali strumenti).

**Sui mercati azionari**, prepararsi ad affrontare i tempi più difficili che si prospettano in futuro significa stabilire se questi ultimi saranno caratterizzati prevalentemente da un contesto di crescita più lenta o di maggiore stagflazione, in cui l'inflazione possa riservare più sorprese in termini di aumento di quante la crescita ne possa riservare in termini di calo. Oltre alla delicata arte del tempismo, l'approccio più adatto a un tale dilemma risiede nel cosiddetto approccio "barbell", con

investimenti sia in azioni che in settori<sup>(6)</sup> destinati a trarre vantaggio sia dalla maggiore persistenza dell'inflazione e/o da maggiori stimoli da parte della Cina, nonché in settori o titoli azionari difensivi<sup>(7)</sup>.

**In ogni caso la liquidità sembra ben lontana dall'essere la soluzione, ma probabilmente ne è parte, poiché riduce il rischio a breve termine e facilita la riallocazione dei nostri investimenti nella componente più promettente della strategia "barbell", quando il contesto assume maggiore chiarezza.**

(1) Un'obbligazione statunitense a 10 anni ha perso negli ultimi tre anni tanto quanto l'indice S&P 500, dai livelli massimi a quelli minimi, nel periodo della crisi sanitaria. Un'obbligazione statunitense a 30 anni ha perso nello stesso periodo tanto quanto l'indice S&P 500, dai livelli massimi a quelli minimi, nel periodo della Grande Crisi Finanziaria.

(2) Il BTP Valore dell'Italia e i Bons Van Peteghem del Belgio hanno raccolto sottoscrizioni per quasi 20 miliardi di euro ciascuno nel giro di pochi giorni.

(3) La stagflazione è tipica di un'economia caratterizzata contemporaneamente da crescita lenta, disoccupazione elevata e aumento dei prezzi.

(4) Il carry trade può essere definito come il denaro che un investitore guadagnerà detenendo un'obbligazione, e dopo aver tenuto conto dei costi di finanziamento. Il carry trade è una metrica che indica agli investitori in che modo il tempo potrà giocare a loro favore e in che misura, o meno.

(5) Il rischio di reinvestimento indica la possibilità che un investitore non sia in grado di reinvestire gli afflussi di liquidità rivenienti da un investimento, quali pagamenti di cedole o interessi, a un tasso paragonabile con il tasso di rendimento attuale.

(6) Oro, energia, materiali, Giappone, Cina.

(7) Settore sanitario, titoli azionari di qualità, leader nei loro settori.

## INFORMAZIONI LEGALI

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.