

CARMIGNAC'S NOTE

IL CALO DEI RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI FAVORIRÀ LA DIVERSIFICAZIONE

23/11/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

L'analisi in termini relativi dell'andamento dei rendimenti obbligazionari e dell'inflazione in un contesto inflazionistico strutturale ci insegna che i tassi di interesse impiegano del tempo prima di allinearsi alle fasi di disinflazione transitoria (si veda la nostra Note di settembre). L'inflazione è oltretutto in calo da oltre un anno negli Stati Uniti (è passata dal 9% al 3%) mentre allo stesso tempo i rendimenti decennali hanno continuato ad aumentare dallo scorso aprile, passando dal 3,25% al 5%. Tuttavia, dopo il picco registrato il 23 ottobre, i tassi statunitensi a 10 anni hanno perso fino a 50 punti base. Possiamo quindi ritenere che i tassi abbiano finalmente assunto un trend al ribasso, e analizzare poi le possibili ripercussioni di questa inversione di tendenza sui mercati azionari nei prossimi mesi?



La nostra analisi economica interna prevede un rallentamento e una disinflazione molto gradual.



Gli ultimi dati relativi al mercato del lavoro e alle previsioni sull'attività manifatturiera sembrano avere accelerato l'avvio della tanto attesa inversione di tendenza dei tassi a lungo termine (tanto attesa in quanto l'avevamo "identificata" troppo prematuramente nella nostra Note di settembre (!)). L'indice ISM manifatturiero, ampiamente tenuto in considerazione dalla comunità finanziaria per misurare l'orientamento futuro dell'attività industriale, ha registrato un sorprendente calo delle sue componenti relative a occupazione e nuovi ordini mentre, allo stesso tempo, la creazione effettiva di posti di lavoro sta registrando una

crescita più debole del previsto e le retribuzioni orarie evidenziano un rallentamento in termini di crescita.

Poiché il punto di forza dell'economia statunitense è il mercato del lavoro, i primi segnali di indebolimento hanno avuto un impatto significativo, tale da modificare gradualmente la posizione ostile della Banca Centrale statunitense nei confronti dell'inflazione, nonostante la smentita da parte di quest'ultima. È molto probabile che se questa tendenza venisse confermata il mese prossimo, lo scenario di un rallentamento economico, finalmente consolidato, assumerebbe maggiore credibilità.

Questo è quanto ritenuto necessario per consentire ai tassi di interesse a lungo termine di allinearsi alla disinflazione degli ultimi dodici mesi. Se negli Stati Uniti venisse meno la resilienza dell'occupazione, a causa essenzialmente del sostegno della politica fiscale indotta dal Covid e del recente disallineamento qualitativo tra capacità di lavoro disponibile e offerta di lavoro, la normalizzazione economica sarebbe in atto e si rafforzerebbe la prospettiva di un rallentamento temporaneamente disinflazionistico. **La nostra analisi economica interna prevede un rallentamento e una disinflazione molto gradual.**

Con ogni probabilità queste inversioni di tendenza sono sufficientemente significative da determinare un cambiamento di contesto sui mercati obbligazionari e azionari rispetto agli ultimi tre mesi, in cui si è registrato un continuo calo delle quotazioni obbligazionarie dopo già due anni di ribasso sul mercato e una correzione dei mercati azionari. La prospettiva generalmente accettata di un rallentamento economico, in combinazione con l'aumento dei tassi di interesse, avrebbe infatti potuto risparmiare solo le società quotate più solide, e pertanto i "magnifici 7", come vengono chiamate negli Stati Uniti, si sono distinte. Apple, Microsoft, Google, Amazon, Meta, Nvidia e Tesla, che da sole rappresentano quasi il 30% della capitalizzazione dell'indice sta-

tunitense SP500, hanno mediamente quasi raddoppiato il loro apprezzamento nell'anno, quando il resto del mercato si è trovato in difficoltà.

Tuttavia, ora che i tassi di interesse sono in calo, si creeranno molte alternative di investimento sui mercati azionari quando l'arresto del rallentamento dell'attività economica sarà una certezza anche per questi mercati. Molti settori e aziende considerati meno resilienti hanno registrato performance azionarie nettamente negative, che rappresenteranno opportunità di profitto che gli investitori audaci non mancheranno di cogliere e alimentare. Tra queste opportunità figurano i titoli tecnologici non redditizi, per i quali l'impatto dell'aumento dei tassi sull'attualizzazione degli utili futuri è stato devastante, le società indebitate, i titoli immobiliari che potranno tirare un respiro di sollievo. Anche le aziende small cap potrebbero temporaneamente smettere di sottoperformare rispetto alle società a maggio-

re capitalizzazione. **Inoltre, non è impossibile che i paesi emergenti riacquistino un po' di smalto rispetto alle economie avanzate, grazie a un dollaro probabilmente più debole.**

Sembra quindi possibile un'estensione del rialzo di mercato oltre i "magnifici sette" e i titoli farmaceutici attivi nella cura contro l'obesità, anche se il calo dei tassi che si sta delineando dovrebbe continuare a sostenere le valutazioni di questi importanti titoli growth dai meriti innegabili. Una tale concentrazione di investimenti su un numero di aziende così ridotto richiede una certa cautela, e la diversificazione è il primo modo per esercitarla. E se il contesto lo consentisse, perché privarsene? Il ritorno del ciclo economico richiede mobilità.

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.