



Comprendere la sfida sui mercati finanziari legata all'aumento dei tassi d'interesse

Data di pubblicazione

8 Marzo 2021

Lunghezza

🕒 4 minuto/i di lettura

Didier Saint-Georges, Membro del Comitato di Investimento Strategico di Carmignac, ci illustra la sua ultima analisi dei mercati finanziari, dove si sta delineando un certo stato di agitazione mentre un nuovo contesto sul mercato azionario potrebbe cambiare i comportamenti a medio termine.

Dopo aver iniziato l'anno sulla stessa nota di ottimismo con cui avevano terminato il 2020, gli investitori sembrano attualmente più cauti. Cosa ne pensa?

Didier Saint-Georges: Nella nostra [Note di gennaio](#), avevamo parlato in particolare della prospettiva di un aumento dei tassi d'interesse, indicando che « il 2021 avrebbe potuto rivelarsi più complesso per i mercati di quanto potesse generalmente sembrare ». Questo avvertimento trova conferma fin da adesso. Mentre si è iniziato a registrare un aumento dei tassi d'interesse sui mercati finanziari, gli investitori stanno incominciando a porsi delle domande sull'impatto di tale aumento sui titoli azionari.

Ma l'aumento dei tassi d'interesse non rappresenta, nella sua fase iniziale, una notizia positiva per gli investitori?

DSG : Generalmente il messaggio che giunge agli investitori quando i tassi d'interesse iniziano ad aumentare è abbastanza positivo per i titoli azionari. L'aumento è infatti indicativo di un imminente miglioramento economico, e inizialmente non rappresenta una minaccia significativa all'accesso al credito delle aziende. Tuttavia, attualmente non ci troviamo in un tale scenario.

Cosa intende?

DSG : Per capire la situazione bisogna risalire alla crisi finanziaria del 2008, che ha cambiato il panorama economico e finanziario così come lo conoscevamo fino ad allora. La crisi ha indotto le Banche Centrali, che regolano l'attività economica, a intervenire in modo massiccio per stimolare l'economia globale. Questo interventismo, che ha determinato il calo dei tassi d'interesse e il loro mantenimento a livelli molto bassi, è durato per tutto il decennio successivo. In questo periodo, i tassi bassi hanno reso euforico il mercato azionario. Gli aumenti salariali sono invece rimasti contenuti, con una crescita economica scarsa e i prezzi sono praticamente in fase di stagnazione.

Ed è in questo contesto particolare che è scoppiata la crisi sanitaria del Covid-19...

DSG : Esattamente. La crisi del 2020 ha per la prima volta sconvolto l'approccio dei governi, fino a quel momento vincolati dalla necessità di controllare la spesa pubblica, costringendoli a voltare radicalmente le spalle al rigore di bilancio. Desiderosi di stimolare l'economia globale bloccata dalla pandemia, i governi sono entrati in scena con diverse misure, come aiuti finanziari alle imprese o addirittura denaro concesso direttamente alle famiglie come è accaduto negli Stati Uniti. Successivamente il Presidente statunitense, Joe Biden, sostenuto dalla maggioranza assoluta al Congresso, ha completato la demolizione del vecchio regime impegnandosi in un piano di stimoli senza precedenti, che mira esplicitamente alla crescita reale e alla riduzione delle disuguaglianze sociali.



Il contesto in cui operano gli investitori sembra in radicale mutamento. È così?

DSG : È probabile che stiamo vivendo quello che viene denominato un cambio di regime dei mercati finanziari. A medio termine il contesto potrebbe non essere più paragonabile a quello registrato per diversi anni, determinando un profondo cambiamento nei comportamenti delle aziende e degli investitori. I piani di stimolo dei governi per affrontare la crisi da Covid-19, in combinazione con i vaccini, quest'anno potrebbero consentire all'economia globale, e comunque agli Stati Uniti, di registrare un tasso di crescita tra i più elevati dagli anni '80. Tuttavia, con una previsione di crescita economica compresa tra il 5% e il 6% per quest'anno, si pone il problema della posizione delle Banche Centrali e delle loro misure in materia di tassi d'interesse.

In questo contesto, quali sono i rischi legati all'aumento dei tassi d'interesse?

DSG : Una ripresa troppo brusca dell'economia potrebbe innescare l'aumento dei prezzi, ed è soprattutto ciò che si teme con i piani di stimolo del nuovo governo statunitense. Per evitare il surriscaldamento dell'economia o contenere l'inflazione, le Banche Centrali potrebbero aumentare i tassi d'interesse. Tuttavia, un rialzo eccessivo di questi ultimi penalizzerebbe le quotazioni azionarie, incoraggiando gli investitori e i risparmiatori a orientarsi verso investimenti finanziari diventati maggiormente remunerativi. Inoltre, ciò renderebbe i costi di finanziamento o del credito al consumo ancora più onerosi. Nel contesto attuale, la posizione delle Banche Centrali è quindi al centro degli interrogativi, con il seguente quesito: quando potrebbero iniziare a inasprire la loro politica monetaria, ovvero ad aumentare i tassi d'interesse?

Quindi è questo ciò che ha determinato lo stato di agitazione attuale sui mercati finanziari?

DSG : Lo stato di agitazione è dovuto all'attendismo mostrato apertamente dalla Banca Centrale statunitense, la Federal Reserve. Si sta iniziando a temere che, in caso di crescita continuamente sostenuta dopo il 2021, la Federal Reserve possa quindi trovarsi costretta ad accelerare ancora di più le misure per evitare il surriscaldamento dell'economia. A ciò si aggiunge la sottovalutazione del rimbalzo dell'economia statunitense da parte della Federal Reserve, che prevede per quest'anno una crescita di "appena" il 4,2 % negli Stati Uniti. Riteniamo che questo dato sia nettamente inferiore al livello reale.



Quali sono le vostre prospettive economiche per gli Stati Uniti quest'anno?

DSG : Prevediamo una crescita particolarmente sostenuta negli Stati Uniti nel 2021, considerato il piano di aiuti da 1.900 miliardi di dollari già approvato dalla Camera dei rappresentanti, che con ogni probabilità verrà presto affiancato da un piano di investimenti nelle infrastrutture di analoga entità. Inoltre, i consumi dovrebbero probabilmente registrare una ripresa, grazie all'immunità collettiva al coronavirus che verrà presto raggiunta negli Stati Uniti. Tuttavia, al momento pare che la Banca Centrale statunitense non stia prendendo in considerazione questi vari aspetti.

Ha accennato all'attendismo della Banca Centrale statunitense; tuttavia i tassi d'interesse sono in aumento negli Stati Uniti?

DSG : Da alcune settimane i tassi d'interesse reali a lungo termine, ovvero quelli corretti in base all'aumento dei prezzi, sono in crescita sui mercati finanziari poiché si ritiene che a lungo andare la Federal Reserve dovrà intervenire. Con la previsione di accelerazione dell'attività economica negli Stati Uniti, gli investitori si aspettano che la Banca Centrale statunitense aumenti i propri tassi di riferimento e che riduca anche gli acquisti di asset sui mercati finanziari, inizialmente destinati a stimolare l'economia immettendovi liquidità.

In occasione del suo discorso al Senato statunitense lo scorso 23 febbraio, Jerome Powell, Presidente della Federal Reserve, ha comunque confermato di non avere al momento alcuna intenzione di inasprire la politica monetaria. Tuttavia, facendo leggermente aumentare i tassi reali a lungo termine ogni giorno, gli investitori stanno indicando alla Federal Reserve che l'immobilismo presenta un costo crescente.

Cosa intendete fare in un simile contesto?

DSG : Un regime di mercato che dura da diversi anni non è così facilmente reversibile. È normale che in questa fase di transizione il mercato azionario registri una volatilità più elevata delle quotazioni azionarie. Il cambio di regime esorta tuttavia a essere prudenti, e in un simile contesto la **gestione patrimoniale attiva** è apparentemente fondamentale. In Carmignac, nelle ultime settimane abbiamo complessivamente ridotto i rischi nei portafogli. Conserviamo invece preziosamente, accanto ai titoli che beneficeranno della riapertura delle economie, i titoli di quelle aziende per le quali prevediamo forte crescita e ottima visibilità sui risultati, e che sono in grado di mantenere i loro margini in periodi di inflazione, aumentando i prezzi di vendita a seguito dell'aumento dei costi (materie prime, retribuzioni, affitti...).

[Consulta le nostre ultime analisi di mercato](#)



Fonte: Carmignac, Bloomberg, 01/03/2021

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.

