



La nostra analisi di investimento mensile: settembre 2022



Autore/i
Kevin Thozet

Data di pubblicazione
11 Ottobre 2022



Il mese di settembre non ha concesso tregua agli investitori, che ancora una volta sono stati penalizzati dal trend al ribasso registrato quest'anno. Il mese scorso passerà probabilmente (anche lui) alla storia per diversi eventi significativi.

Che mese!

L'inflazione ha raggiunto nuovi livelli record (l'inflazione tedesca ha registrato un aumento a due cifre per la prima volta in quasi 40 anni). La Banca Centrale Europea ha accelerato il ritmo della politica di inasprimento monetario, effettuando il suo primo rialzo di 75 punti basi dei tassi di interesse. Le previsioni di crescita globale sono state nuovamente riviste al ribasso, con l'OCSE che ormai prevede un nuovo rallentamento nel 2023, con un tasso annuo che non dovrebbe superare il 2,2%. Anche l'economia statunitense, molto resiliente, ha registrato il maggior calo dei prezzi degli immobili in oltre un decennio.

Questa situazione ha ovviamente penalizzato i mercati, dove i prezzi sono nuovamente crollati, e indipendentemente dalla qualità degli asset finanziari. Sia che si trattasse di asset ritenuti i "più sicuri" (ovvero, con un rischio di default basso o nullo), come le obbligazioni tedesche a 10 anni che hanno perso il 7% nel corso del mese, o di quelli maggiormente volatili (il mese scorso, il Nasdaq ha registrato diverse sedute al ribasso), tutti sono stati penalizzati. Evento rarissimo, anche le quotazioni delle azioni e delle obbligazioni hanno registrato un calo simultaneamente.

Volumi di vendite così elevati da parte degli investitori minacciano la stabilità del mercato. Il calo della liquidità (secondo alcuni parametri, le condizioni di liquidità sono pessime come a marzo 2020), conseguente all'inasprimento delle condizioni finanziarie, alimenta le preoccupazioni per un'eventuale dislocazione del mercato. Ciò è evidente soprattutto nei segmenti di mercato in cui i movimenti sono stati i più intensi.

Il Regno Unito: un esempio emblematico

Prima, e soprattutto dopo, l'annuncio del bilancio record del governo da parte del nuovo Primo Ministro britannico, Liz Truss, nel Regno Unito i rendimenti dei titoli governativi sono aumentati dell'1,5% in pochi giorni. Questo aumento ha, a sua volta, minacciato la stabilità finanziaria e la capacità dei fondi previdenziali di far fronte ai loro obblighi.

Ogni volta che i mercati sono soggetti a uno shock di "Value at Risk" (VaR) (ovvero la perdita totale che un mercato può subire in un dato periodo), le Banche Centrali intervengono per evitare a tutti i costi un crollo della liquidità. È ciò che ha fatto Andrew Bailey, Governatore della Bank of England, impegnandosi ad acquistare fino a 65 miliardi di sterline di debito a lungo termine in circolazione, in un lasso di tempo di due settimane; un importo pari a quello che avevano pianificato di vendere su tutto il prossimo anno.

Le Banche Centrali rammentano agli investitori che possono cambiare politica molto rapidamente

Nel contesto attuale di aumento dei tassi di interesse, il sostegno fiscale finanziato dal debito non è più un'opzione, poiché il contesto inflazionistico prevalente non consente né agli investitori né alle Banche Centrali di stare al gioco.

Probabilmente alla fine verrà attuato, ma il costo di una tale misure sarà più alto, e lo sarà ancora di più se aspetteranno ad attuarlo. In altre parole, è probabile che i mercati azionari crollino a livelli ancora più bassi prima che le Banche Centrali cambino idea; una decisione che consentirebbe di invertire il trend al ribasso che ha caratterizzato gli ultimi nove mesi.

Cosa abbiamo fatto

Abbiamo mantenuto l'esposizione azionaria nell'intervallo più basso della scala di investimento consentita, compresa tra il 4% e il 20% per Carmignac Patrimoine.

Abbiamo approfittato della flessione del mercato per cogliere opportunità nelle società di "qualità", che risultavano costose rispetto agli standard storici, e la cui attività dovrebbe essere mantenuta nonostante la recessione. Ad esempio, nel settore della cura della persona e dei prodotti di bellezza, le attività più cicliche sono costituite dai profumi e dai cosmetici, mentre la cura della pelle lo è in misura minore. Abbiamo quindi aperto una posizione nel titolo L'Oréal, i cui prodotti per la cura della pelle rappresentano il 40% del fatturato, e in un momento in cui questo gruppo francese è la seconda azienda con la maggiore esposizione alla Cina nel settore europeo dei prodotti di base.

Sebbene il calo di circa il 30% dei multipli delle valutazioni sia in linea con un contesto di recessione, non è così per le revisioni degli utili aziendali, che sono stati ridotti in misura pari soltanto a -2%, mentre le recessioni passate o i nostri modelli macroeconomici proprietari prevedono una contrazione degli utili, rispettivamente del 25% e del 10%. Questi fattori ci inducono ad adottare un approccio prudente nella selezione dei titoli.

Analogamente, abbiamo mantenuto un atteggiamento prudente sui mercati del credito coprendo una parte delle nostre posizioni di convinzione a lungo termine, attraverso un ampio ricorso a coperture sintetiche sugli indici. Abbiamo inoltre mantenuto un posizionamento cauto nella duration modificata. Abbiamo esteso le coperture sui tassi di interesse giapponesi e tedeschi, poiché la Bank of Japan è una delle ultime a rispettare il proprio approccio dovish, ovvero una politica volta a favorire la crescita economica, mentre un piano di sostegno alla domanda è stato adottato in Germania.

Il sentiment degli investitori e il posizionamento del mercato sono estremamente negativi. Il trend al ribasso è generalizzato. Sebbene, storicamente, i mercati finanziari raggiungano il livello minimo in concomitanza con la resa delle Banche Centrali, al momento questa capitolazione viene ritenuta altamente improbabile. Tuttavia le prime crepe, che si stanno intravedendo qua e là, sono indicative del fatto che i gestori realmente attivi debbano essere sempre più pronti a reinvestire i loro capitali.

Leggi le nostre ultime analisi

[Clicca qui](#)



Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

Periodo minimo di
investimento
consigliato



Principali rischi del Fondo

AZIONARIO: Le variazioni del prezzo delle azioni, la cui portata dipende da fattori economici esterni, dal volume dei titoli scambiati e dal livello di capitalizzazione delle società, possono incidere sulla performance del Fondo.

TASSO D'INTERESSE: Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di variazione dei tassi.

CREDITO: Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolvibilità da parte dell'emittente.

CAMBIO: Il rischio di cambio è connesso all'esposizione, mediante investimenti diretti ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati, a una valuta diversa da quella di valorizzazione del Fondo.

L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.

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.