



Nuovo contesto, nuove tematiche di investimento



Autore/i
Frédéric Leroux

Data di pubblicazione
23 Dicembre 2022



Il nuovo scenario economico, che si sta delineando in un contesto di inflazione, potrebbe creare opportunità di investimento nel settore industriale, nei titoli azionari giapponesi oltre che nel debito emergente, ritiene [Frédéric Leroux](#), membro del Comitato di Investimento Strategico.

L'impennata dei prezzi sembra essersi attenuata nelle ultime settimane. Cosa ne pensa?

Frédéric Leroux: Come ribadiamo da oltre un anno, diversi fattori aumentano la probabilità di resilienza dell'inflazione a livello globale e di tassi di interesse tendenzialmente più alti: situazione demografica a livello globale, probabile calo della globalizzazione a beneficio delle rilocalizzazioni delle produzioni, scelta di realizzare la transizione energetica in tempi rapidi, oltre che la [fine della Pax Americana](#). Tuttavia, questa situazione comporta anche il ritorno del ciclo economico (espansione, recessione o depressione, ripresa) da cui scaturiranno opportunità di investimento.

Non è una buona notizia per gli investitori, vero?

F.L.: Questa situazione ci costringe ad [adeguarci](#), a tornare a orientare gradualmente i nostri investimenti a favore di tematiche in grado di far fronte a un contesto inflazionistico, pur tenendo conto della ciclicità economica di breve periodo, che torna fortemente in primo piano e che impone agli investitori una gestione proattiva; una gestione in grado di tenere conto e di adattarsi a fasi di inflazione, ma anche a fasi di disinflazione (ovvero di rallentamento dell'aumento dei prezzi).

Come si concretizza questo aspetto nelle vostre strategie di investimento?

F.L.: Ad esempio, la nostra gestione [obbligazionaria](#), dopo aver subito l'impatto negativo della guerra in Ucraina, ha tenuto conto della prospettiva di rendimenti più alti a seguito dell'aumento dei tassi di interesse. Tuttavia, ha anche cercato di trarre vantaggio dall'eccessiva sfiducia degli investitori nei confronti di società i cui rendimenti scontano un rischio di default troppo alto (ovvero un rischio di insolvibilità nei confronti dei creditori) rispetto alla nostra valutazione dei fondamentali economici.

Ovvero?

F.L.: Questa visione fondamentale sconta una soglia molto bassa di resistenza al peggioramento del contesto economico, il che implica un sostegno statale significativo parallelamente all'aumento dei tassi in atto, che resterà limitato dato il livello di inflazione. A nostro avviso, è probabile che i tassi reali (ovvero una volta scontata l'inflazione) possano tornare in negativo in tempi brevi. Inoltre, in base al nostro scenario economico a medio termine, il dollaro dovrebbe indebolirsi in concomitanza con il prossimo rimbalzo del ciclo economico, trainato dalle economie cicliche, e ciò dovrebbe aumentare l'attrattiva delle obbligazioni emesse dai paesi emergenti.

E i titoli azionari?

F.L.: La prospettiva del ritorno di ondate di inflazione ci ha indotti a prendere in considerazione temi di investimento che negli ultimi anni erano passati in secondo piano.

Ci può dare qualche esempio?

F.L.: Consapevoli del contributo apportato dalla transizione energetica alle attuali pressioni inflazionistiche, riteniamo che tale transizione non possa avvenire efficacemente [senza la collaborazione dei principali produttori](#) di combustibili fossili, fortemente coinvolti in questa transizione e che figurano tra i maggiori investitori nelle energie rinnovabili. Il pragmatismo ci spinge quindi a operare in modo proficuo con questi “transitioner”, nel momento in cui questi ultimi si impegnano fermamente ad adottare un approccio a favore delle nuove fonti energetiche, in linea con gli obiettivi del nostro [approccio di investimento responsabile](#).

Ha altri esempi?

F.L.: Adottando la stessa logica controcorrente, siamo tornati [aprendere in considerazione il mercato azionario giapponese](#). Trascurato dagli investitori esteri da diversi anni a questa parte, incapace di realizzare il potenziale azionario dei titoli giapponesi sottovalutati in base a tutti gli standard di misurazione del valore, questo mercato attende solo un catalizzatore per esprimere tale potenziale. L'aumento dei tassi di interesse giapponesi potrebbe proprio rappresentarne il catalizzatore, consentendo l'apprezzamento dello yen e attirando quindi gli investitori esteri scoraggiati dall'indebolimento della valuta giapponese negli ultimi dodici anni. In questo caso, bisognerebbe privilegiare il settore bancario insieme ai settori che beneficiano della ripresa del dinamismo dell'economia interna.

Un ultimo esempio?

F.L.: La volontà di riportare le produzioni strategiche nei paesi di provenienza, dopo aver scoperto gli aspetti negativi legati alla dipendenza da paesi esteri lontani a seguito del Covid, e le trasformazioni legate alla volontà di sviluppare nuove fonti energetiche in tempi più rapidi, creano opportunità a lungo termine nel settore industriale. L'Europa dovrebbe offrirne molte in questo ambito. Riteniamo che combinare il rilancio di interi settori industriali con i concetti più sofisticati di market timing, per ottenere il massimo dalla nuova ciclicità economica, rappresenti un approccio efficace per adeguarsi al nuovo contesto economico internazionale.

Pare che il ritorno del ciclo economico stia ridefinendo i giochi sui mercati finanziari?

F.L.: Esattamente! Le società e i settori sottovalutati, a causa di un lungo periodo di crescita lenta e di scarsa volatilità, si sono sviluppati all'ombra di buoni titoli growth (ovvero titoli la cui redditività è scarsamente dipendente dal ciclo economico), fino a quando non sono stati dimenticati. Saranno loro, dopo la prossima fase di rallentamento, a uscire vincenti dalla prossima fase di rialzo del ciclo economico.

Un ritorno finalmente sinonimo di opportunità più che di preoccupazioni?

F.L.: La prossima ripresa creerà contemporaneamente buone opportunità per le gestioni in grado di trarre vantaggio dal rialzo dei tassi di interesse e di esporsi ai paesi emergenti. Tuttavia, nel breve periodo, il probabile calo dell'inflazione potrebbe momentaneamente contribuire al rimbalzo dei titoli azionari non ciclici. Il ritorno del ciclo economico, accelerando la velocità di rotazione tra temi di investimento e asset class, giustifica il ritorno in primo piano delle [gestioni attive globali](#) e flessibili al centro dei portafogli di asset finanziari.

[Scopri le nostre ultime analisi](#)

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.