

LA LETTERA DI EDOUARD CARMIGNAC

Il commento trimestrale sulle attuali sfide economiche, politiche e sociali, direttamente dalla penna di Edouard Carmignac.

Parigi, 8 gennaio 2022

Gentile Signora, Egregio Signore,

Ho concluso la lettera precedente esprimendovi la mia preoccupazione per una maggiore resilienza dell'inflazione post crisi sanitaria. Ho tuttavia smorzato questa preoccupazione accennando al peso delle pressioni deflazionistiche strutturali (demografiche, tecnologiche), che stanno attenuando le pressioni al rialzo sui prezzi.

La comparsa di Omicron sulla scena sta cambiando le regole del gioco? Ovviamente, la contagiosità di questa variante prolunga la crisi sulle catene produttive e logistiche. Si sta allontanando la prospettiva di un calo dei prezzi industriali indotto dalla riduzione delle scorte precauzionali; potrebbe essere ulteriormente rinviata qualora la fragile situazione sanitaria della Cina dovesse peggiorare.

Al di là di queste ripercussioni più durature del previsto, ma a carattere temporaneo, ritengo opportuno porsi degli interrogativi sull'andamento del mercato del lavoro dopo il Covid. I mutamenti delle condizioni di lavoro, accompagnati in alcuni casi da chiusure brusche e prolungate in termini di interruzione dell'attività, paiono rimodellare gli schemi del mercato del lavoro in modo così radicale, che ancora non ne misuriamo la portata. Pertanto, a differenza delle crisi precedenti, la ripresa dell'attività ha innescato una crescita deludente della creazione di posti di lavoro; e questo nonostante la minore pericolosità della variante e la riduzione delle misure di sostegno ai disoccupati. La riduzione delle persone in cerca di lavoro sarebbe dovuta a un'accelerazione significativa dei prepensionamenti, a una minore ricerca di due stipendi tra le coppie con figli a carico, ai soggetti affetti da depressione post Covid, per non parlare dei giovani che abbandonano la formazione non prevedendo più di ricoprire una posizione tradizionale in azienda...

La riduzione della popolazione attiva provoca inevitabilmente una pressione al rialzo sui salari, e in particolare nel caso di posti di lavoro meno qualificati. Pertanto da agosto a settembre, 24 milioni di Americani hanno lasciato il loro posto di lavoro, alla ricerca di un incarico meglio retribuito o più soddisfacente. Allo stesso tempo, e come abbiamo accennato in passato, le pressioni sul prezzo dell'energia sono destinate a perdurare. Sia la scarsità di investimenti degli ultimi anni nei combustibili fossili, che la priorità attribuita alle energie green favoriscono il rincaro del prezzo dell'energia.

In queste condizioni non sorprende, ed è addirittura auspicabile, che le Banche Centrali scongiurino il rischio di deriva inflazionistica fuori controllo. In qualità di possessori di asset finanziari, siamo quindi indotti ad assumerci il rischio di errori di politica monetaria, derivanti da un eccessivo riassorbimento della liquidità. Benché la gestione di questo rischio ovviamente ci sfugga, riteniamo che quest'ultimo non debba essere sopravvalutato. Le Banche Centrali, infatti, cercheranno di non ostacolare la ripresa dell'attività economica in atto, già indebolita dal calo dei sussidi finanziari. Inoltre, i mercati azionari dovrebbero continuare a essere sostenuti dai tassi di interesse negativi. Lo scenario di aumento contenuto dei tassi di interesse abbinato alla resilienza delle pressioni inflazionistiche dovrebbe favorire i titoli "growth" con buona visibilità, che rappresentano i nostri portafogli core. Questi titoli sono in grado sia di far fronte all'aumento dei loro costi salvaguardando i propri margini, sia di essere meno vulnerabili all'inevitabile rallentamento dell'attività economica che prevediamo per quest'anno.

In questo inizio anno ancora inusuale, mi permetto di porgervi i miei migliori auguri di felicità e di prosperità.



Edouard Carnignac

Le informazioni contenute in questo sito non possono essere riprodotte, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non costituiscono un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. Le informazioni possono essere incomplete e potrebbero subire modifiche in qualsiasi momento senza preavviso.