LA LETTERA DI EDOUARD CARMIGNAC

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

Parigi, 14 ottobre 2016

Gentile Signora, Egregio Signore,

In questo preciso momento, secondo alcuni il fallimento della campagna di Donald Trump è preludio alla regressione di quell'ondata populista che pareva destinata a travolgere le democrazie occidentali. Mi permetto di dubitarne, e di temere che i nostri valori e il nostro benessere siano bistrattati.

Il fatto che il Partito Repubblicano abbia autorizzato la candidatura di un personaggio così inadeguato a guidare la prima potenza mondiale, non è di per sé allarmante? In Gran Bretagna, la celerità che Theresa May sta dimostrando nel dare corso alla Brexit è sconcertante. Alla vigilia di consultazioni

elettorali importanti, la svolta registrata dai partiti estremisti in Francia e in Germania è altrettanto preoccupante.

Quali sono le caratteristiche che questi programmi populisti hanno in comune? Il malcontento generato dal calo dell'attività economica ha innescato la sfiducia nei confronti delle élite e il desiderio di isolamento. La responsabilità dei nostri mali è attribuibile a cause esterne che minacciano i nostri posti di lavoro, tramite l'immigrazione o le esportazioni a basso costo. I rimedi? Un po' di protezionismo possibilmente abbinato alla svalutazione della moneta, per consentire sia una ripresa dell'attività economica, grazie alla riduzione dei disavanzi di bilancio, che l'aumento dei salari nominali - rapidamente intaccati dalla ripresa dell'inflazione - e spesso maggiori imposizioni fiscali sul patrimonio.

Nonostante questi programmi debbano essere implementati soltanto in modo graduale, addirittura blando, ci pare opportuno tenerne conto fin d'ora nelle nostre linee guida gestionali. Il ricorso a contromisure fiscali a integrazione di quelle monetarie, che hanno esaurito le loro potenzialità, produrrà un eccesso di offerta di Titoli di Stato nel momento in cui la ripresa dell'inflazione, anche se ridotta, smorzerà l'interesse degli investitori. Diffidiamo inoltre dei titoli governativi dei paesi sviluppati, le cui quotazioni, sostenute da un mercato in rialzo da oltre 35 anni, presentano scarso valore intrinseco. Viceversa, i titoli azionari dovrebbero essere sostenuti dalla garanzia offerta dalla stabilizzazione dell'attività economica, grazie a politiche fiscali più accomodanti, a condizione che l'aumento dei rendimenti continui a restare sotto controllo. Questo contesto di minore incertezza in termini di crescita, in combinazione con una ripresa dell'inflazione, dovrebbe sostenere le materie prime – in primo luogo il petrolio e ovviamente l'oro -, a discapito dei cosiddetti titoli con buona visibilità, che negli ultimi anni hanno beneficiato della debolezza dell'attività economica e della riduzione dei tassi d'interesse.

Raramente l'introduzione di un nuovo assetto economico e finanziario avviene in un clima sereno, considerato quanto rimettere in discussione i vari consensus di mercato possa risultare destabilizzante. La ricostruzione attiva dei portafogli dovrebbe consentirci di ridurne la volatilità in questa fase di transizione, e di beneficiarne successivamente.

Nell'attesa, Gentile Signora, Egregio Signore, porgo i miei distinti saluti.

Edouard Carmignac

Le informazioni contenute in questo sito non possono essere riprodotto, 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.