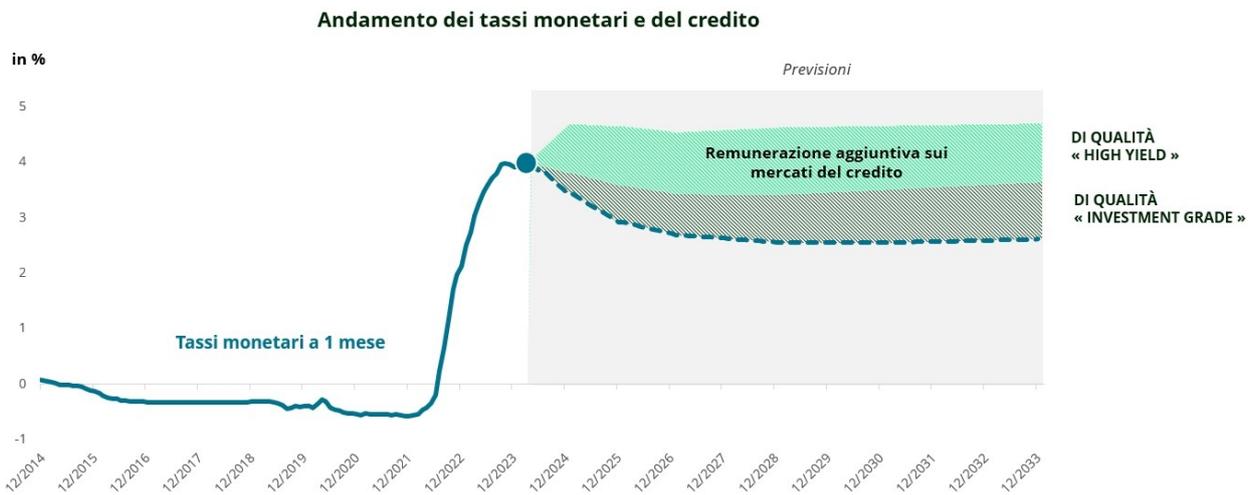


IL RITORNO IN AUGE DEL MERCATO MONETARIO È GIÀ TERMINATO?

Carmignac's Note

23/02/2024 | KEVIN THOZET



Fonte: Carmignac, Bloomberg, febbraio 2024.

« I tassi di interesse sono alla base di qualsiasi calcolo o transazione finanziaria. »

Questo ciclo economico è unico sotto molti aspetti, e i movimenti di mercato lo dimostrano: un 2022 fortemente al ribasso, un 2023 particolarmente al rialzo, una stretta monetaria senza precedenti. Tuttavia, molti investitori e risparmiatori sono stati guidati, come di consueto, sia dal forte desiderio di profitto che dall'avversione al rischio.

Hanno sostenuto il movimento di aumento dei rendimenti monetari (linea blu nel grafico)¹, incoraggiati da prospettive di remunerazioni vantaggiose² (che ad oggi possono raggiungere quasi il 4% del rendimento nominale – punto blu nel grafico) ma anche dai timori che potesse ripetersi la situazione del 2022, quando il prezzo delle azioni e quello delle obbligazioni erano crollati nello stesso momento.

I governi ne hanno beneficiato; i programmi di offerta di prodotti di risparmio a livello nazionale hanno avuto molto successo in Europa³, e il Tesoro statunitense si è finanziato attraverso emissioni a breve termine. Anche gli investitori ne hanno tratto vantaggio; era giusto privilegiare gli asset monetari nel 2022 e nella prima metà del 2023. Tuttavia, è importante non ignorare il cambio di rotta delle Banche Centrali e le sue ripercussioni. Un numero crescente di questi programmi di risparmio sta giungendo a scadenza. La previsione di calo dei tassi della politica monetaria porta a una diminuzione della remunerazione degli asset monetari in prospettiva futura (linea blu tratteggiata nel grafico).

L'investitore e il risparmiatore devono essere consapevoli del fatto che se attualmente un fondo monetario o un conto a termine offrono un rendimento a un tasso nominale interessante, questo tasso sarà probabilmente inferiore al momento del rinnovo dell'investimento. Tranne che nel caso di ripresa dell'inflazione e di aumento dei tassi di interesse, i rendimenti offerti dai mercati monetari sono destinati a diminuire. **Pertanto, gli investitori e i risparmiatori si troveranno a dover fronteggiare il rischio di reinvestimento, ovvero il rischio di incorrere in perdite relative qualora i rendimenti degli investimenti attuali dovessero essere reinvestiti a un tasso di interesse più basso.**

COME PORVI RIMEDIO?

È importante garantire già oggi rendimenti interessanti in prospettiva futura. **I mercati del credito offrono rendimenti aggiuntivi di cui un investitore può godere per i prossimi trimestri, o addirittura anni.** L'area verde tratteggiata nel grafico corrisponde alla remunerazione aggiuntiva offerta attualmente dai mercati del credito rispetto al tasso monetario. In altre parole, si tratta del "mancato guadagno", compreso tra l'1% e il 2% annuo, in cui incorrerebbe qualsiasi investitore che decidesse di mantenere le proprie posizioni sui mercati monetari o che dovesse tardare a riallocare il proprio capitale, e questa mancata performance è tutt'altro che trascurabile.

La forte propensione per le strategie che offrono rendimenti aggiuntivi dovrebbe contribuire **al buon andamento degli asset che offrono un carry interessante e al ritorno in auge della gestione attiva a scapito degli asset monetari.** Comprendere il comportamento degli investitori, che a sua volta dipende in gran parte dalle iniziative delle Banche Centrali, è fondamentale se non altro per il suo impatto sul loro posizionamento speculativo. I tassi di interesse sono alla base di qualsiasi calcolo o transazione finanziaria, come direbbe Schumpeter.

ANALISI ESEMPLIFICATIVA

Prendiamo in considerazione un investitore che possiede 50.000 euro da investire.

Qualora questo importo venisse investito sui **mercati monetari** su un orizzonte temporale di due anni:

- o l'importo verrebbe bloccato per l'intero periodo al tasso del 3% e frutterebbe alla fine **3.000 euro**, un rendimento nettamente inferiore al tasso attuale del 4% della politica monetaria della Banca Centrale Europea, dato che il mercato sta già scontando tagli dei tassi;
- oppure l'importo verrebbe investito su periodi più brevi nei due anni successivi. Il tasso applicato sarebbe pari al 4% nei primi tre mesi ma successivamente, di pari passo con i tagli dei tassi effettuati dalla Banca Centrale Europea, il tasso applicato continuerebbe a diminuire raggiungendo il 2% o il 2,5% nel giro di qualche trimestre, con un rendimento finale di **3.500 euro**, in base alle aspettative attuali.

Qualora tale importo venisse investito sui **mercati del credito** su un orizzonte temporale di due anni, registrerebbe un profitto di **3.800 euro se investito nel credito di qualità "investment grade"**, in base alle aspettative attuali, e di **4.700 euro investendo sul mercato del credito high yield**, sulla base delle stesse aspettative.

Il gestore obbligazionario attivo dispone di tutta una serie di strumenti per migliorare il rendimento di un portafoglio, in particolare attraverso i mercati del credito. Ma può anche cercare di trarre vantaggio da altri driver di performance, come la gestione della duration o dell'inflazione. Ciò è particolarmente evidente a partire dal secondo semestre del 2023, quando **i Fondi attivi hanno registrato performance nettamente superiori agli asset monetari.** Ovviamente, il rischio di tasso di interesse e quello di credito sono più elevati, ma in un contesto in cui l'economia appare resiliente, la disinflazione prosegue il proprio trend e le Banche Centrali effettuano tagli dei tassi, le performance potrebbero divergere in modo molto significativo, mettendo in luce un effettivo mancato guadagno per gli investitori sul mercato monetario.

¹Con circa 1.500 miliardi di dollari di afflussi positivi verso i Fondi monetari statunitensi da quando la Fed ha avviato il proprio ciclo di inasprimento monetario, e oltre 350 miliardi di euro di afflussi verso le loro controparti europee nello stesso periodo.

²I tassi offerti da questi strumenti monetari e da altri prodotti di risparmio a livello nazionale sono stati i più interessanti dai tempi della grande crisi finanziaria del 2008.

³Raccolta record per il Livret A (Libretto di risparmio francese), pari a 30 miliardi di euro, e per i BTP Valore italiani, pari a 35 miliardi di euro, solo per citarne un paio.

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.