

CARMIGNAC'S NOTE

MERCATI AZIONARI: COMPRENDERE MEGLIO IL PRESENTE E NON TEMERE ECCESSIVAMENTE IL FUTURO CON I MODI DI DIRE DEL MERCATO AZIONARIO

10/05/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

Gli ultimi trimestri sono stati molto positivi per i mercati azionari delle economie avanzate: +16% per l'indice Standard and Poor's 500 e +31% per l'Euro Stoxx 50 tra la fine di settembre 2022 e la fine di aprile 2023¹. Che bella inversione di tendenza se si ripensa allo stato d'animo degli investitori e dei risparmiatori la scorsa estate! Questa bella impennata rientra nella "normalità" o è invece dovuta a un andamento di mercato particolarmente anomalo? Ci fornisce indicazioni preziose che vadano oltre i prossimi mesi?

Questo rialzo significativo si è registrato dopo che i mercati hanno ampiamente risentito di una stretta monetaria senza precedenti, accentuata dalle iniziali ripercussioni della guerra in Ucraina sul prezzo dell'energia. In ogni caso, nessuna delle seguenti motivazioni può da sola giustificare il rimbalzo che in Europa ha azzerato completamente la flessione dello scorso anno: l'imminenza generalmente prevista della fine dell'inasprimento monetario prima di una pausa attesa relativamente lunga, la normalizzazione graduale dell'andamento dell'economia diversi mesi dopo lo scoppio delle ostilità, l'inversione di tendenza al ribasso dell'inflazione core statunitense a ottobre.



Questo contesto economico, che rappresenta una seria sfida senza incidere negativamente sui mercati, non costituisce comunque una situazione anomala.



Cina, il tetto al debito negli Stati Uniti, le valutazioni sui mercati azionari statunitensi ritenute elevate, o più specifiche, come l'equazione energetica. Occorre inoltre tenere conto degli effetti ritardati della stretta monetaria senza precedenti. La crisi bancaria statunitense non ne è la dimostrazione concreta?

La riduzione dell'offerta di credito che sta innescando aumenta ulteriormente la probabilità di una recessione negli Stati Uniti. **Tuttavia, riteniamo che tale recessione dovrebbe essere relativamente lieve, poiché il livello del debito nel sistema rende qualsiasi grave recessione pericolosa per la sostenibilità del debito stesso, aspetto di cui le Banche Centrali sono ampiamente consapevoli.** In secondo luogo, il calo dell'inflazione potrebbe determinare un aumento dei salari reali, che consentirebbe ai consumatori di ammortizzare almeno parzialmente lo shock economico.

Questo contesto economico, che rappresenta una seria sfida senza incidere negativamente sui mercati, non costituisce comunque una situazione anomala. Al massimo rispecchia un andamento paradossale dei mercati, che reagiscono più in funzione del posizionamento estremo degli investitori piuttosto che dell'impatto presunto delle informazioni macroeconomiche o geopolitiche che ricevono di continuo.

Infatti, a fronte di questi tre fattori indubbiamente positivi, esiste una serie di insidie o di problematiche irrisolte, tra cui minacce ricorrenti quali le tensioni geopolitiche legate alla

(1) Fonte: Bloomberg, Aprile 2023.

La stretta monetaria del 2022-2023 e le preoccupazioni per la guerra in Ucraina hanno creato, attraverso le vendite innescate, un posizionamento estremamente negativo nei confronti dei mercati azionari; eccessivamente negativo visti i flussi di notizie, anche sfavorevoli, che hanno accompagnato questi due eventi importanti. Il mercato si è così messo, attraverso la sottoesposizione ai titoli azionari, in condizione di “scalare il muro della preoccupazione” (« A bull market climbs a wall of worry. », dicono gli Anglosassoni).



Tale crisi bancaria potrebbe provocare il tanto atteso calo dei prezzi e offrire il rimedio al rallentamento economico: l'allentamento monetario.



È così che un posizionamento troppo negativo rispetto alla percezione immediata dei mercati ne consente l'apprezzamento. I ritardatari si ritrovano costretti a investire in tutte le azioni a prezzi scontati per cogliere le opportunità. « Buy the dips ! » (« Acquista a prezzi scontati! ») è il motto che bisognerebbe quindi adottare per non trovarsi alle strette. Il muro si scala e i vuoti vengono colmati da questi investimenti tardivi e obbligati, finché il posizionamento resta troppo debole, o finché non sopraggiunge una vera e propria sorpresa negativa, preferibilmente esogena, come l'irruzione del Covid nelle nostre vite all'inizio del 2020, che ha bruscamente interrotto la paradossale fase di rialzo del 2019.

Con questa chiave di lettura, cosa dobbiamo aspettarci per i prossimi mesi, tipici di una fine ciclo che fa traballare i mercati azionari tra le aspettative di una pausa nel processo di inasprimento monetario e la paura di un peggioramento della congiuntura economica? **Il posizionamento attuale è decisamente meno negativo rispetto alla scorsa estate, ma ci sono ancora importanti gestioni, diversificate o alternative, ampiamente sotto investite che, attraverso la loro sottoesposizione attuale, potrebbero contribuire al proseguimento del rialzo del mercato.**

Oltre a questo, e date le minacce che continuano a incombere sull'economia e sui mercati, occorrerà che questi ultimi siano in grado di trasformare notizie negative in notizie positive per sé stessi (« Bad news is good news ! »), come nel decennio precedente quando la ricorrente debolezza dell'attività economica garantiva sostegno monetario e liquidità che sostenevano le valutazioni.

Tra le preoccupazioni menzionate precedentemente, la crisi bancaria statunitense è una possibile candidata alla trasformazione di notizie negative in notizie positive. Riducendo l'offerta di credito e costringendo la Banca Centrale statunitense a immettere massicce liquidità nel sistema finanziario, questa nuova crisi potrebbe offrire allo stesso tempo ciò che il mercato sta aspettando (un calo dell'attività economica per far calare i prezzi) e il rimedio alla debolezza economica: l'allentamento monetario da parte delle Banche Centrali. **Il paradosso di un mercato in rialzo nonostante fondamentali a rischio potrebbe allora protrarsi fintanto che verrà evitata una forte recessione.**

INFORMAZIONI LEGALI

Fonte: Carmignac. 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.