

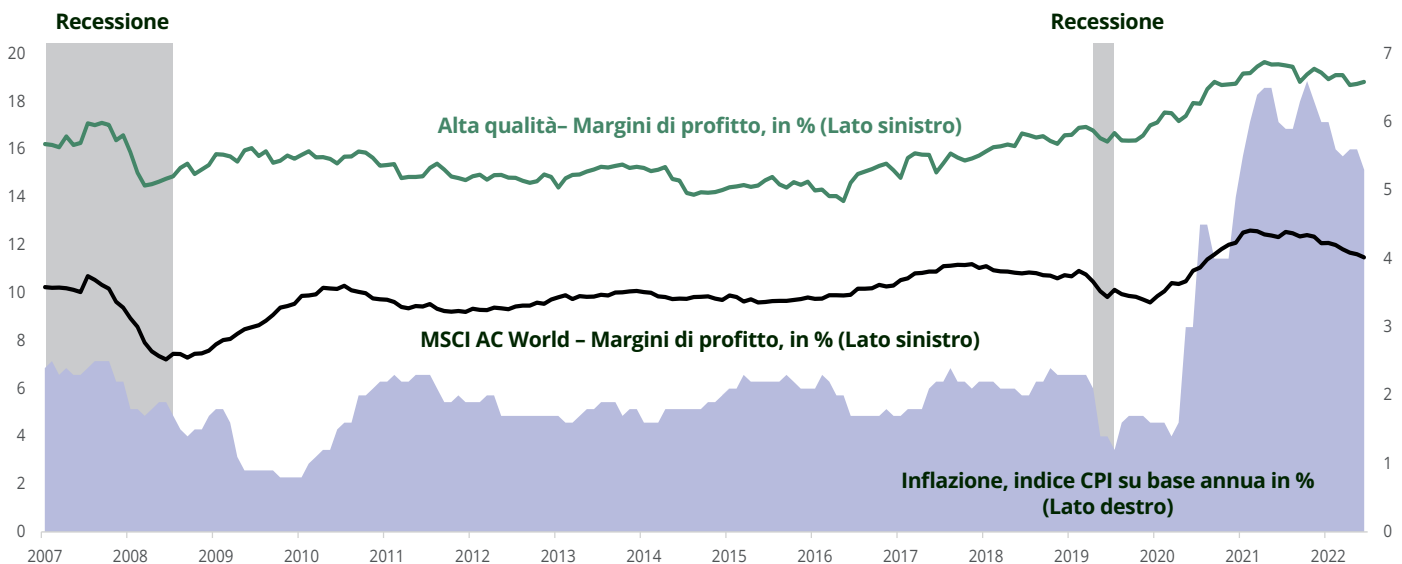
CARMIGNAC'S NOTE

SI PUÒ AVERE RAGIONE CON TROPPO ANTICIPO?

27/07/2023 | KEVIN THOZET

Un approccio qualitativo nella selezione dei titoli azionari sembra essere il modo migliore per conseguire asimmetria.

Andamento dei margini di profitto per le aziende di alta qualità e per il mercato in generale, in %



Fonte: Carmignac, Bloomberg a giugno 2023

A giugno i mercati azionari si sono attestati in rialzo, registrando un rimbalzo di oltre il 20% rispetto ai minimi di ottobre. Questa situazione è stata favorita da un ipotetico cambio di rotta della Fed, data l'inversione di tendenza registrata dall'inflazione core lo scorso autunno e sostenuta da un aumento dell'attività degli investitori (retail), sulla scia del sentiment di inseguimento del rally di quest'anno. Questo ha spinto gli indici azionari ai massimi su base annua (e persino su base pluriennale).

Il corollario del trend di disinflazione si è tradotto in un tetto ai tassi di interesse a lungo termine, che ha sostenuto il driver di performance delle valutazioni sui mercati azionari. Infatti, l'inversione di tendenza della curva dei rendimenti¹ ha attenuato il "tipico" impatto della stretta monetaria² sui mercati azionari. **La resilienza dell'economia, insieme al potere di determinazione dei prezzi delle imprese, ha rafforzato ulteriormente la portata del rimbalzo, con il driver di performance degli utili che ha anch'esso contribuito in tal senso nel corso dell'anno.**

Le conseguenze che ne derivano presentano molteplici sfaccettature. La curva dei rendimenti¹ ha registrato l'inversione di tendenza più marcata degli ultimi 40 anni. Tuttavia, la seconda metà dell'anno potrebbe essere diversa, poiché gli effetti della stretta monetaria² e fiscale stanno ostacolando la crescita economica nei paesi sviluppati. Inoltre, al momento il posizionamento degli investitori è ben lontano dai livelli eccessivamente bassi, e il rapporto rischio/rendimento sui mercati azionari appare più simmetrico.

In questo contesto, privilegiamo le aziende di qualità che presentano diverse caratteristiche interessanti. Grazie al loro vantaggio competitivo, sono sostenute da margini di profitto più elevati che tendono anche a essere molto più stabili nel tempo. La loro capacità di conservare la quota di mercato e la stabilità della loro clientela offre una certa protezione dei margini di profitto. Questo è un elemento di maggior pregio dopo un periodo di diminuzione dei volumi delle vendite e di aumento dei prezzi.

Le aziende di qualità tendono anche a presentare un rischio di solvibilità più basso, e la qualità del bilancio di un'azienda è ancora più importante quando il costo del capitale aumenta, come accade attualmente.

È vero che queste società sono più inclini a registrare una riduzione dei multipli di valutazione. Quello che ancora manca attualmente è un mercato del lavoro meno dinamico, insieme a segnali più tangibili di rallentamento economico; tuttavia entrambi questi aspetti sono in atto. Questa situazione rafforzerà ulteriormente i titoli azionari di qualità, mentre la pressione al rialzo sui tassi di interessi si attenuerà. Con la maggior parte degli aumenti dei tassi di interesse alle spalle, gli utili dovrebbero tornare a essere driver di performance, ancor più con l'inizio della stagione dei risultati del secondo trimestre.

Come si suol dire³ "è stato perso molto più denaro dagli investitori che si preparavano alle correzioni o che cercavano di prevederle, di quanto ne sia stato perso nelle correzioni stesse". Mentre cerchiamo di approfittare della volatilità del mercato, l'adozione di un approccio qualitativo nella selezione dei titoli azionari sembra essere il modo migliore per conseguire asimmetria.

¹**Curva dei rendimenti:** una curva dei rendimenti è una rappresentazione grafica dei tassi di interesse di obbligazioni che presentano qualità creditizia simile, ma date di scadenza diverse.

²**Stretta monetaria:** quando le Banche Centrali mirano a rallentare un'economia in fase di surriscaldamento, che potrebbe far aumentare l'inflazione, attraverso la combinazione di aumento dei tassi di interesse e riduzione delle immissioni di liquidità sul mercato.

³Peter Lynch

DISCLAIMER

Il presente documento costituisce materiale pubblicitario. Il presente articolo non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Le informazioni ivi contenute possono essere parziali e sono soggette a modifiche senza preavviso. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. Il riferimento a specifici titoli o strumenti finanziari 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 non è soggetta al divieto di investire in tali strumenti prima della pubblicazione della relativa comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Nel Regno Unito, il presente articolo è stato redatto da Carmignac Gestion e/o Carmignac Gestion Luxembourg ed è distribuito nel Regno Unito da Carmignac Gestion Luxembourg UK Branch (registrata in Gran Bretagna e in Galles con il numero FC031103, autorizzata dalla CSSF del 10/06/2013).