



Carmignac – Outlook per il 2° semestre 2023

Autore/i

Raphaël Gallardo, Kevin Thozet

Data di pubblicazione

26 Giugno 2023

Lu



La resilienza delle economie e il persistere dell'inflazione indicano che le Banche Centrali non cambieranno il proprio orientamento nel secondo semestre del 2023. Continueranno ad aumentare il tasso terminale fintanto che i dati non mostreranno inequivocabilmente dinamiche di recessione.

La loro determinazione sarà messa a dura prova a livello politico con l'avvicinarsi del prossimo anno.

Sul mercato obbligazionario, l'interesse è alimentato dai rendimenti nominali e reali oltre che dal credito.

In ambito azionario, si prevede che i mercati possano continuare a trovarsi in bilico fintanto che l'economia registrerà un rallentamento e non un crollo, e che il ritmo della disinflazione manterrà i tassi, e quindi le azioni, sotto controllo. Siamo orientati verso titoli azionari e settori difensivi, dato il contesto di rallentamento economico.

Outlook economico – Raphaël Gallardo, Chief Economist



« Il ciclo reale nelle economie avanzate si è finora dimostrato resiliente rispetto all'inasprimento monetario, grazie ai cambiamenti indotti dalla pandemia nella governance societaria e fiscale. Le riserve di liquidità accumulate nel settore privato e in quello delle amministrazioni locali, gli ordini in eccesso e l'obiettivo di aumento delle scorte, insieme alle politiche industriali, hanno ammortizzato l'impatto della crescente stretta monetaria.

Tuttavia, le Banche Centrali dei paesi del G10 non hanno ancora completato la propria opera. Il persistente aumento dei salari, il calo della crescita potenziale e i bassi premi per il rischio azionario impediscono loro di dichiarare la fine del ciclo di inasprimento monetario nel 2023.

Dopo una discesa dell'inflazione quasi "impeccabile" al 3% nei prossimi dodici mesi, il ritorno al target del 2% non sarà così semplice e richiederà un aumento della disoccupazione ai tipici livelli di recessione. Poiché gli asset rischiosi non incorporano nei propri prezzi uno scenario di recessione o un'erosione dei margini in linea con il ritorno al target di inflazione, il rallentamento economico potrebbe essere aggravato dalla volatilità dei mercati finanziari.

Il 2024 metterà alla prova la determinazione delle Banche Centrali nel seguire le orme di Volcker. Continuando a fare aumentare il tasso di disoccupazione, le Banche Centrali dovranno fronteggiare rischi crescenti per la stabilità finanziaria, e l'aumento delle pressioni politiche. In caso di perdita di controllo sulle dinamiche di recessione, la dominanza del sistema fiscale ("fiscal dominance") sarà la loro principale preoccupazione nel 2025.

In Cina, la geopolitica sta avendo la meglio sull'economia. Il modello di crescita è andato in frantumi ma, anziché cercare di ripristinarlo, la leadership si è focalizzata sulla preparazione dell'economia al superamento di "scenari estremi". L'allentamento monetario e del quadro normativo non basterà a scongiurare il rischio di deflazione da debito per l'anno in corso. Prevediamo un allentamento fiscale più incisivo entro il quarto trimestre, che dovrebbe consentire la ripresa dell'attività commerciale globale all'inizio del 2024. »

La nostra strategia di investimento – Kevin Thozet, membro del comitato di investimento



Mercati obbligazionari

« Al momento, privilegiamo le obbligazioni core con scadenze lunghe o intermedie (da 5 a 10 anni).

La dipendenza delle Banche Centrali dai dati economici è indicativa del fatto che ci si debba preparare a una serie di scenari. La conferma del rallentamento economico e il ritmo della disinflazione spingeranno i tassi di interesse a livelli molto più bassi e in modo generalizzato. Al contrario, qualora l'economia dovesse mostrare segnali di resilienza ancora più significativi, le Banche Centrali sarebbero indotte ad aumentare ulteriormente

I tassi di policy, il che a sua volta penalizzerebbe i rendimenti obbligazionari più a lungo termine dato che un inasprimento più marcato della politica monetaria aumenta la probabilità di una brusca contrazione dell'economia.

Anche i rendimenti reali sono interessanti, dato che da un lato non viene prezzato alcun allentamento nell'immediato futuro, e dall'altro le aspettative di inflazione sono eccessivamente ottimistiche. »

Mercato del credito: attenti al gap!

« L'inasprimento delle condizioni di prestito, a seguito della politica monetaria restrittiva e del rallentamento della crescita, dovrebbero tradursi in un aumento dei tassi di insolvenza. Sia gli studenti di Schumpeter sia gli attenti investitori nel credito riescono però a individuare vantaggi a lungo termine.

Gli spread creditizi stanno incorporando tassi di insolvenza superiori rispetto al periodo della grande crisi finanziaria e della crisi del debito sovrano. Si tratta di una divergenza allettante, poiché il costo del rischio è finalmente tornato in auge. Si prevede che il credito possa generare rendimenti interessanti alla pari dei rendimenti a lungo termine dei mercati azionari.

I mercati si trovano in bilico. Mentre l'economia rallenta (ma non crolla) e il ritmo della disinflazione procede di pari passo, i tassi di interesse e i titoli azionari sono stati tenuti sotto controllo.

Il calo della volatilità (indice VIX ai minimi degli ultimi tre anni) rispetto alla sua componente di correlazione tende a essere particolarmente positivo per la selezione dei titoli. Inoltre, il rallentamento economico lascia presagire un orientamento verso settori e titoli azionari difensivi. Riteniamo che esistano opportunità nel:

settore healthcare: combina tra resilienza a breve termine e prospettive di crescita a lungo termine;

settore dei beni di consumo: l'attenzione si sposterà sulla base di costo più bassa e sulla modalità per trarre vantaggio da un cambio di rotta della politica (nel momento in cui dovesse presentarsi), ma la rotazione dai consumi non ciclici alla spesa per i beni discrezionali è ancora lontana. La domanda principale è come la disinflazione e il rallentamento economico incideranno sulla spesa, insieme al rischio di aumento delle guerre sui prezzi, poiché i retailer si contenderanno l'attenzione.

settore tech: l'intelligenza artificiale e uno shift al rigore in termini di spesa aggiungono spessore a un settore che tende a registrare un andamento positivo, date le condizioni economiche prevalenti di calo dei tassi a lungo termine e di rallentamento della crescita;

settore dell'oro: la comparsa di un contesto globale multipolare, insieme al rischio di dominanza del sistema fiscale, rappresenta un fattore positivo sul lungo periodo per l'oro, un asset potenzialmente interessante in un periodo di incertezza geopolitica e di crescenti preoccupazioni per la recessione. »

Ulteriori fonti di diversificazione

« Il debito dei mercati emergenti denominato in valute locali presenta un carry elevato, dato il livello dei rendimenti nominali, e offre un promettente apprezzamento del capitale, dato il livello dei rendimenti reali, qualora la crescita dovesse inaspettatamente attestarsi al ribasso. Bisogna poi considerare i venti di coda per la crescita sul lungo periodo. Inoltre, su questo segmento non incidono eccessivamente i trend di mercato di tipo risk-on o risk-off. »

[Continua a leggere: Correlazione e diversificazione](#)



Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle data di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. 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. 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. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito www.carmignac.it o su semplice richiesta alla Società di Gestione [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.](#)

In Svizzera, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet www.carmignac.ch e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.](#)