

**CARMIGNAC** Quattro fattori negativi incidono sulle prospettive economiche nel 2022, dalle prossime ondate di Covid ai prezzi energetici e alimentari in aumento. E attenzione all'inflazione

# Rallenta l'economia globale

di **Andrea Colombo**

**C**i sono due fattori macroeconomici che secondo gli esperti di Carmignac, società di asset management indipendente e posizionata tra i leader del settore in Europa, influiranno sulle prospettive d'investimento nel 2022: il rallentamento dell'economia globale e le aspettative d'inflazione negli Stati Uniti. La «frenata» economica dovrebbe intensificarsi nel corso dell'anno a causa di quattro aspetti negativi: la quinta ondata di Covid, lo shock dei prezzi energetici e dei generi alimentari, il rallentamento nel settore immobiliare cinese e infine l'inasprimento monetario sui mercati emergenti e nei Paesi anglosassoni. Ciò non dovrebbe riguardare gli Stati Uniti in quanto l'economia statunitense è meno vulnerabile a questi shock per diversi motivi e pertanto si intensificherà il suo andamento divergente in termini di inflazione rispetto agli altri Paesi a livello mondiale. Però la Fed non può permettersi un atteggiamento attendista come tenuto fino a oggi, anche se l'avvio della normalizzazione monetaria, per accompagnare l'inflazione, comporterà nuovi rischi per i mercati finanziari, date le valutazioni elevate degli asset domestici.

## AUMENTO DEI COSTI

«L'economia europea risente dell'aumento dei costi sulle importazioni di energia e della propria dipendenza dalle catene di approvvigio-



Raphaël Gallardo, chief economist di Carmignac



Kevin Thozet, membro del comitato di investimento di Carmignac



A sinistra, Keith Ney, cogestore del fondo Carmignac portfolio patrimoine Europe, a destra, Mark Denham, cogestore per la componente azionaria del fondo flessibile bilanciato Carmignac portfolio patrimoine Europe

namento industriali globali, ancora interrotte dalla pandemia», osserva **Raphaël Gallardo**, chief economist di Carmignac.

«Tuttavia, contrariamente agli Stati Uniti, trarrà vantaggio dall'impulso fiscale positivo del piano NGEU». Quest'ultimo, come noto, è lo strumento temporaneo individuato dall'Unione Europea per stimolare la ripresa e costituirà il più ingente pacchetto di misure di stimolo mai stanziato in Europa: 2.018 miliardi di euro a prezzi correnti (insieme ai fondi del bilancio a lungo

termine dell'Ue), per ricostruire l'Europa dopo la pandemia di Covid, finalizzati a un'Europa più ecologica, digitale e resiliente.

## CINA, FORTI ESPORTAZIONI

Questo sul fronte europeo, mentre su quello asiatico è sempre la maggiore economia del continente a determinare i trend di mercato: «Data la correzione in atto nel settore immobiliare», continua Gallardo, «la Cina necessita ancora di forti esportazioni per mantenere un'adeguata crescita del Pil. Di conseguenza, Pechino

continuerà a opporsi all'apprezzamento del renminbi, accumulando asset esteri. Questi ultimi saranno in gran parte riciclati sul mercato dei Treasury statunitensi, rendendo più difficile l'opera di normalizzazione monetaria della Fed. La Cina subirà le pressioni degli Stati Uniti, affinché nel corso del 2022 adotti una politica di stimoli più ampia».

## STRATEGIA DI INVESTIMENTO E ALLOCAZIONE

Per **Kevin Thozet**, membro del comitato di investimento di Carmignac, sui mercati azionari il focus deve essere su aziende a crescita secolare che godono di buona visibilità, cioè non eccessivamente dipendenti dal ciclo economico e in grado di riaddebitare l'aumento dei costi indotto, salvaguardando allo stesso tempo l'attività.

Sui mercati obbligazionari, è opportuna un'attenta selezione e indirizzare gli investimenti su obbligazioni corporate, che presentano rendimenti interessanti e i cui modelli di business non subiscono eccessivamente l'impatto dei cambiamenti radicali e innovativi. Si tratta di una caratteristica necessaria in un contesto in cui l'abbondanza di liquidità ha limitato i meccanismi di determinazione dei prezzi.

Sui mercati emergenti infine, è possibile individuare opportunità di valore (sia sui mercati obbligazionari sia su quelli azionari), essendo stati penalizzati dalle politiche rigorose in Cina, dall'inflazione e dalla prospettiva di normaliz-

zazione della politica monetaria statunitense. «Siamo passati da un contesto di «quantitative easing senza fine» e di «tassi più bassi per un periodo più prolungato» di un anno fa, a un contesto di aumento rapido e generalizzato dei tassi di interesse a livello globale», afferma Thozet, «Dato il contesto economico differenziato tra blocchi economici, la situazione richiede un approccio differenziato». Secondo Thozet, gli investitori si stanno potenzialmente assumendo un livello elevato di rischio di credito, a fronte di rendimenti reali prossimi allo zero.

Questa abbondanza di liquidità, in combinazione con un simile contesto di repressione finanziaria, fa sì che il meccanismo di determinazione dei prezzi non presenti lo stesso funzionamento che aveva storicamente. Le inefficienze che ne conseguono sono positive per i gestori attivi.

## GESTIONE ATTIVA

In un contesto in cui l'inflazione potrebbe perdurare a lungo, in concomitanza con l'avanzamento del ciclo economico, gli strumenti per la gestione del rischio di Carmignac sono incentrati su tre elementi: una gestione attiva dell'esposizione a obbligazioni emesse da enti governativi di rating elevato – data la volatilità dei tassi di interesse indotta dall'inflazione e dai timori per il livello del debito, dai rendimenti bassi delle obbligazioni, insufficienti per ammortizzare tale volatilità e da mercati particolarmente reattivi nel variare i prezzi al rialzo e al ribasso –, su liquidità e strumenti a breve termine che appaiono i più adatti a superare brillantemente le fasi di volatilità, infine sul dollaro americano, dati il suo status e le dinamiche di bene rifugio. (riproduzione riservata)

## Azioni Europa, meglio brand forti

**C**armignac Portfolio Patrimoine Europe investe in società in grado di sovraperformare nel lungo periodo creando alpha per gli investitori. Si tratta di un fondo misto europeo con almeno la metà degli asset permanentemente investita in obbligazioni e un'esposizione azionaria netta che può variare da 0% a 50% e a novembre 2021 era del 44,5%.

Da una prospettiva di tipo bottom-up, in un contesto di calo della crescita e aumento dell'inflazione è opportuno prediligere le aziende che, grazie al loro posizionamento di mercato, al loro brand, alla loro tecnologia o a qualsiasi altro punto di forza, godono di un forte potere di determinazione dei prezzi e possono far ricadere sui loro clienti qualsiasi pressione sui costi, preservando la loro redditività. «Il vecchio con-

tinente offre numerose opportunità per identificare queste aziende», dichiara **Mark Denham**, cogestore per la componente azionaria del fondo flessibile bilanciato Carmignac portfolio patrimoine Europe, «tra cui solidi marchi di beni di consumo come i brand del settore del lusso e dei consumi, i leader tecnologici e alcune società del comparto industriale che stanno vedendo una forte domanda secolare per i loro prodotti. Ricerchiamo anche titoli con performance che sono rimaste indietro rispetto al mercato dopo la crisi Covid, ma presentano prospettive interessanti. Abbiamo aumentato la nostra esposizione sui titoli che stanno cavalcando la fase di riapertura perché speriamo di osservare più segnali di un ritorno ad una maggiore normalità in futuro». (riproduzione riservata)

## Obbligazioni, approccio flessibile

**L**a consapevolezza che l'inflazione sarà un fenomeno più duraturo di quanto previsto inizialmente ha spinto i mercati obbligazionari ad accettare i rialzi dei tassi e la riduzione dei programmi di acquisto di asset nei prossimi anni. «In questo contesto, è necessario mantenere un approccio cauto ma flessibile per adeguarsi a qualsiasi cambiamento della politica monetaria e fiscale, utilizzando tutta la gamma di duration modificata», afferma **Keith Ney**, cogestore del fondo Carmignac portfolio patrimoine Europe per la componente obbligazionaria. «Inoltre, è bene ricordare che non gestiamo azioni e obbligazioni separatamente, ma in una prospettiva olistica: analizziamo le condizioni macroeconomiche e stabiliamo quale sia la strategia migliore per affronta-

re i mercati e creare solidi portafogli per i nostri investitori. Ad esempio, in questo momento gli investitori stanno assumendo un elevato livello di rischio di credito, ma con rendimenti reali vicini allo zero a causa dell'inflazione crescente. Le opportunità nel mercato del credito devono quindi essere utilizzate con moderazione e selezionate con attenzione. Questo è uno dei motivi per cui, visto il contesto di recessione finanziaria, prediligiamo le azioni come principale driver di performance del fondo per i prossimi mesi. Un'elevata esposizione netta all'azionario, un alto livello di liquidità, strumenti a breve termine e una gestione attiva della nostra esposizione alle obbligazioni risultano essere gli strumenti di mitigazione del rischio più adatti per il fondo». (riproduzione riservata)