

## LA LETTERA DI EDOUARD CARMIGNAC

Il commento trimestrale sulle attuali sfide economiche, politiche e sociali, direttamente dalla penna di Edouard Carmignac.

Parigi, 12 gennaio 2021

Gentile Signora, Egregio Signore,

**Che anno fuori dal comune.** Per la sua intensità, per la sua portata a livello globale e per l'incertezza della durata, la pandemia oltre a sconvolgere le nostre abitudini di vita ha anche avuto un forte impatto sui mercati finanziari.

Mentre possiamo solo rattristarci per il destino delle vittime del virus, colpite o nella loro salute fisica o mentale o nelle loro prospettive di attività economica, è nostro dovere provare a valutare sotto quali aspetti la pandemia possa modificare in modo permanente i nostri stili di vita e i nostri orizzonti di investimento. A tale proposito, vorrei fare il punto della situazione sulle tre principali osservazioni, che ho condiviso con voi nelle mie ultime tre lettere trimestrali.

Già ad aprile ritenevo che la pandemia dovesse sorprenderci in quanto **driver di accelerazione della storia**. Mentre c'erano voluti dieci anni affinché negli Stati Uniti le vendite online aumentassero dal 5% al 17%, nelle prime settimane di questa primavera si è registrato un ulteriore aumento del 7%. Allo stesso tempo lo smart working, sperimentato da alcune aziende pionieristiche, sta diventando una pratica accettabile, addirittura caldeggiata. Questi cambiamenti sono ancor meno reversibili, dal momento che le nostre aspettative di ritorno a una vita normale si stanno allontanando. Inoltre saremo forse indotti a svolgere online una parte crescente delle nostre attività: lavoro, acquisti, pagamenti, giochi, consulenze mediche ...

A luglio, ponevo l'accento sul **nostro rifiuto dell'insicurezza**, nuovo paradigma delle società sviluppate. Di fronte al rischio della pandemia, dopo tutto lieve rispetto a quello della peste o del

colera, le attività economiche sono state sospese e il rischio di recessione è stato scongiurato dalla diffusione generalizzata di rendimenti pari a zero o negativi, e dalle massicce misure di sostegno fiscale. Il prezzo della crisi per i paesi ricchi è quindi enorme, ovvero quasi il 10% del PIL. L'eliminazione del rischio sanitario innescherà sicuramente una ripresa dell'attività economica, che tuttavia non dovrebbe tradursi rapidamente in una riduzione sostanziale della spesa pubblica. Ciò per due motivi. La lentezza delle campagne vaccinali e la contagiosità del Covid dovrebbero contribuire a rendere graduale la ripresa. Inoltre i governi vorranno fermamente sostenere il potere d'acquisto delle categorie meno privilegiate, che sono state particolarmente colpite dalla minaccia sanitaria. Questo è soprattutto uno degli obiettivi principali del programma di Joe Biden.

A ottobre sostenevo **l'adozione del concetto di Immacolata Concezione in materia finanziaria**, come uno dei contributi meno attesi della pandemia. Disattendendo tutte le regole in termini di rigore, i governi dei paesi sviluppati hanno fatto esplodere i deficit pubblici ottenendone impunemente il finanziamento, senza che i mercati penalizzassero né i rating delle loro obbligazioni, né i tassi di cambio delle loro valute. Questo stato di grazia è sostenibile? Certamente no. O meglio, finché dureranno gli effetti della pandemia. Finché avranno lo stesso impatto su tutti i paesi, prevarrà la duplice e inderogabile esigenza di salvaguardare la salute e l'occupazione.

Inoltre, paradossalmente, i mercati azionari e obbligazionari saranno forse indotti a temere la fine della pandemia. Già le prime tensioni sui tassi d'interesse statunitensi a lungo termine e sul dollaro rispecchiano i timori degli investitori sulla sostenibilità dei deficit pubblici e commerciali negli Stati Uniti. Sebbene i mercati azionari e obbligazionari offrano ancora opportunità, riteniamo di dover rimanere razionali di fronte all'euforia dei mercati. La fine della pandemia richiederà la stessa attenzione in materia di gestione dei rischi quanto la sua inaspettata comparsa.

In questo insolito inizio dell'anno, desidero porgervi i miei migliori auguri di felicità e prosperità.



Edouard Carnignac

Le informazioni contenute in questo sito non possono essere riprodotte, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non costituiscono un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. Le informazioni possono essere incomplete e potrebbero subire modifiche in qualsiasi momento senza preavviso.