



LA LETTERA DI EDOUARD CARMIGNAC

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

Parigi, 8 ottobre 2020

Gentile Signora, Egregio Signore,

Uno dei contributi meno attesi della pandemia è stato l'adozione del concetto di Immacolata Concezione in materia finanziaria. Disattendendo tutte le regole in termini di rigore, i governi dei paesi sviluppati hanno fatto esplodere i disavanzi pubblici facendoli impunemente finanziare dalle rispettive Banche Centrali, con i mercati che non hanno penalizzato né i rating creditizi, né i tassi di cambio delle 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 necessità inderogabile di salvaguardare la salute e l'occupazione. La scoperta di un vaccino che sia allo stesso tempo

affidabile e accessibile al maggior numero di persone possibili, che secondo le nostre analisi non potrà avvenire prima del secondo trimestre del prossimo anno, finirà per sollevare il problema della sostenibilità dei disavanzi pubblici.

Inoltre, paradossalmente, i mercati azionari e obbligazionari potrebbero essere indotti a temere la fine della pandemia. Ciò deve comunque essere un motivo di grave preoccupazione? Certamente, i governi smetteranno di essere distributori automatici di potere di acquisto, ma l'eliminazione della minaccia sanitaria stimolerà l'attività economica, rimasta frenata troppo a lungo. A loro volta le Banche Centrali tenderanno a voler riaffermare la propria indipendenza con velleità di inasprimento delle politiche monetarie, tuttavia non in grado di rappresentare un'eccessiva minaccia dal momento che l'esplosione dei debiti pubblici ha impedito qualsiasi aumento significativo dei tassi d'interesse, in economie in cui la pressione delle tendenze deflazionistiche sottostanti esclude il rischio di una ripresa duratura dell'inflazione.

Quali diventano le prospettive di investimento dopo il Covid? Il mantenimento di tassi d'interesse molto bassi rappresenterà senza dubbio un fattore di sostegno significativo alle valutazioni sui mercati. Saranno particolarmente favorite le aziende tecnologiche, la cui valutazione dei risultati in prospettiva futura diventa più interessante, mentre la pandemia avrà messo in luce sia l'importanza della loro offerta di servizi che la flessibilità nel soddisfare vertiginosi aumenti della domanda. Naturalmente il settore sanitario resta cruciale, con priorità assegnata alla gestione del rischio epidemico. In materia di gestione obbligazionaria, il concetto dell'Immacolata Concezione mostrerà presto i propri limiti. Gli Stati che hanno superato la crisi in modo peggiore registreranno un abbassamento del rating. Dal momento che le Banche Centrali dispongono di scarso margine di azione in termini di aumento dei tassi d'interesse, le valute diventeranno variabili di correzione. A tale proposito, l'aumento dei disavanzi pubblici negli Stati Uniti dovrebbe inevitabilmente penalizzare il dollaro. Al contrario, il superamento della crisi da parte della Cina attraverso un sostegno fiscale e monetario contenuto dovrebbe favorire lo yuan. Infine, la ricomparsa di una maggiore volatilità sui mercati valutari, in combinazione con liquidità in abbondanza e poco costosa, dovrebbe continuare a sostenere l'ultima valuta di riserva, l'oro.

Colgo l'occasione, Gentile Signora, Egregio Signore, per porgere distinti saluti.



Edouard Carmignac

Le informazioni contenute in questo sito non possono essere riprodotto, 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.

