

LA LETTERA DI EDOUARD CARMIGNAC

07.10.2022



LA LETTERA DI EDOUARD CARMIGNAC

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

Parigi, 6 ottobre 2022

Gentile Signora, Egregio Signore,

Di fronte all'estrema volatilità dei mercati finanziari quest'anno, molti di voi provano probabilmente una certa perplessità, simile a quella descritta da Bob Dylan:

"It's getting dark, too dark to see,
I feel like I'm knockin' on heaven's door"

L'accumularsi delle incertezze è senza dubbio angosciante. È incentrata principalmente sui tre seguenti aspetti, il cui epilogo sarà forse meno problematico del previsto.

• **La lotta contro l'inflazione da parte delle Banche Centrali.** Il brusco crollo dell'attività economica indotto dal Covid ha determinato un aumento senza precedenti della liquidità globale, in combinazione con politiche di stimoli fiscali anch'esse senza precedenti. Era quindi legittimo prevedere, all'inizio dell'anno, un graduale inasprimento delle politiche monetarie. Ahimè! L'invasione dell'Ucraina e il suo forte impatto sui prezzi dell'energia e delle materie prime agricole hanno spinto l'inflazione a livelli di quasi il 10% sia in Europa che negli Stati Uniti, rendendo tassativa l'attuazione di politiche monetarie fortemente restrittive. Anche Jerome Powell, Presidente della Fed, ad oggi ammette apertamente il rischio di una recessione. Quale dovrebbe essere la sua portata per ridurre in modo significativo le aspettative di inflazione, e in particolare per calmare il mercato del lavoro statunitense fortemente carente di personale competente? Difficile da valutare, dato che il Covid ha ridotto la propensione al lavoro. Tuttavia, è probabile che nel corso dei prossimi mesi molti lavoratori inattivi torneranno a lavorare, una volta ridotti sia le apprensioni per i rischi di contagio che i risparmi accumulati durante la pandemia, nonché il loro potere d'acquisto di fronte all'aumento dei prezzi. Tuttavia, non viviamo più negli anni '80 di Volcker, e a nostro avviso la minore tolleranza nei confronti del calo dell'attività elimina il rischio di una grave recessione. Nell'attesa, poiché la Fed mira nettamente a piegare l'inflazione, l'America continuerà a riassorbire la liquidità globale, penalizzando i prezzi di tutti gli asset, mentre il dollaro dovrebbe continuare ad apprezzarsi.

• **La crisi energetica europea.** Lo shock è grave. L'aumento della bolletta energetica si avvicina al 10% del PIL europeo, ma sarà in gran parte a carico degli Stati. Inoltre, gli attuali livelli di stoccaggio del gas, l'utilizzo di fonti energetiche complementari, e l'introduzione di incentivi per ridurre i consumi, hanno fatto diminuire in modo significativo i rischi di scarsità in inverno. Tali misure non possono essere eterne, e la competitività delle economie europee è seriamente in pericolo. Tuttavia, la sconfitta dell'esercito russo, che ritenevamo probabile lo scorso aprile, dovrebbe abbreviare notevolmente il mandato di V. Putin. Certamente aumenta il rischio di escalation, ma rende più probabile una rivolta all'interno della sua cerchia.

• **Il rallentamento dell'economia cinese.** Già in preda al riassetto della bolla immobiliare, la Cina si è autoinflitta una duplice punizione: la logica della politica "zero Covid", che paralizza una parte significativa dell'attività economica al punto che quasi il 20% dei giovani under 25 si trova attualmente senza lavoro. Sarà messa in discussione, dopo che Xi Jinping verrà riconfermato in carica al Congresso del Partito questo mese, o bisognerà aspettare la riunione dell'assemblea generale del prossimo marzo? La sua gestione sembra comunque inevitabile, e dovrebbe innescare il brusco risveglio di un'economia cinese ormai addormentata.

In conclusione, il pessimismo diffuso è giustificato? L'analisi delle principali fonti di incertezza mette in luce molte opportunità. Tuttavia, nell'attesa che almeno una parte di queste incertezze svanisca, continueremo a monitorare la situazione e a gestire i rischi all'interno dei nostri portafogli con particolare attenzione.

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



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.

