

LA LETTERA DI **EDOUARD CARMIGNAC**

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

Parigi, 19 aprile 2023

Gentile Signora, Egregio Signore,

Sei mesi fa facevo presente come il pessimismo dilagante non mi sembrasse giustificato. Benché le principali fonti di incertezza celassero, e celino tuttora, molte opportunità sottostanti, il loro accumularsi ha indotto alla prudenza. Che dire oggi? Le incertezze continuano a riguardare principalmente le stesse fonti, ma riteniamo che la proiezione della loro ombra si sia ridotta nelle ultime settimane.

A titolo informativo, le fonti di preoccupazione sono concentrate nei tre ambiti seguenti.

Lotta contro l'inflazione da parte delle Banche Centrali. Poiché l'adozione di politiche monetarie restrittive sia in Europa che negli Stati Uniti presenta un duplice effetto di riduzione della liquidità e di calo dell'attività economica, quale dovrebbe esserne la portata per ridurre le aspettative di inflazione in modo significativo? Abbiamo escluso, e continuiamo a escludere, il rischio di una grave recessione, considerato quanto si sia ridotta la tolleranza politica nei confronti di un forte aumento della disoccupazione. Tuttavia, il rischio di un rallentamento economico significativo, indotto dal protrarsi di politiche monetarie restrittive, è stato notevolmente attenuato dalla minaccia di una crisi finanziaria negli Stati Uniti. Infatti, il brusco rialzo dei tassi di interesse pone in una posizione delicata le numerose banche di medie dimensioni d'oltreoceano, provocando sia la contrazione dei depositi che il deterioramento del valore dei loro asset. È probabile che questi istituti di credito, che da soli generano quasi il 50% dei finanziamenti, possano ridurre fortemente la loro attività. Il deterioramento significativo delle condizioni finanziarie rende più che problematico per la Fed continuare ad aumentare i tassi di interesse, facendo quindi passare in secondo piano la lotta all'inflazione. Quali implicazioni per la gestione patrimoniale? La continua diminuzione dei tassi reali, in combinazione con la prospettiva di un rallentamento moderato negli Stati Uniti, favorirà i titoli azionari con buona visibilità, un'ulteriore rivalutazione dell'euro rispetto al dollaro, senza dimenticare l'oro, che trae vantaggio da un contesto di crescita contenuta abbinata al perdurare di un tasso di inflazione non trascurabile.

Europa e rischi geopolitici. Benché le valutazioni degli asset europei possano essere indubbiamente favorite da un minore inasprimento della politica monetaria statunitense, ciò che conta potrebbe risiedere altrove. L'offensiva ucraina che ci aspettiamo nelle prossime settimane, se avrà successo come prevediamo, potrebbe minare ulteriormente il mandato di V. Putin, aumentando la possibilità di una rivoluzione a palazzo. Da ciò potrebbe scaturire una soluzione duratura della crisi energetica europea e una forte riduzione delle pressioni inflazionistiche che penalizzano le nostre economie.

Risveglio dell'economia cinese. Smentendo le nostre aspettative, l'abbandono della politica zero Covid da parte della Cina non si sta traducendo in una ripresa dell'attività economica, commisurata alle privazioni a cui il consumatore cinese, in particolare, è stato sottoposto per quasi due anni. I titoli cinesi, tuttavia, potrebbero tornare a risvegliare un forte interesse qualora un cambiamento di leadership in Russia inducesse Xi Jinping a perseguire una politica meno autarchica, con una liberalizzazione più marcata dell'economia cinese.

Pertanto, le incertezze che penalizzano le prospettive di investimento dallo scorso ottobre continuano ad attenuarsi, e potrebbero addirittura dar luogo a sviluppi positivi inaspettati.

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



Edouard Carmignac