

LA LETTERA DI **EDOUARD CARMIGNAC**

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

Parigi, 12 gennaio 2023

Gentile Signora, Egregio Signore,

Tre mesi fa, scrivevo che il pessimismo dilagante non mi sembrava giustificato. La nostra analisi delle principali aree di incertezza ha messo infatti in luce molte opportunità sottostanti.

A titolo di promemoria, queste incertezze riguardavano principalmente, e riguardano tuttora, i seguenti tre ambiti.

Lotta contro l'inflazione da parte delle Banche Centrali. L'impatto dell'invasione russa sui prezzi dell'energia e delle materie prime agricole ha reso tassativa l'attuazione di politiche monetarie fortemente restrittive, all'indomani dell'aumento senza precedenti della liquidità globale post Covid. Mentre negli Stati Uniti il sostegno fiscale all'attività economica si sta esaurendo, si delinea la conferma di un rallentamento dell'attività. Quale dovrebbe esserne la portata per calmare un mercato dell'occupazione statunitense carente di manodopera, e ridurre in modo significativo le aspettative di inflazione? Già molti indicatori segnalano un indebolimento del ciclo economico. Continuiamo a escludere il rischio di una recessione grave, tanto è ridotta la tolleranza politica verso un forte aumento della disoccupazione. In Europa, invece, sia i piani fiscali a sostegno dell'attività economica, che l'attenuazione dei rischi di carenza di energia, stanno allontanando il rischio di una recessione. In queste condizioni, prevediamo il proseguimento della rivalutazione degli asset europei a discapito di quelli statunitensi, e che l'euro, in particolare, continuerà ad apprezzarsi rispetto al dollaro.

Rischi geopolitici e crisi energetica in Europa. Come previsto, e grazie all'aiuto di condizioni meteorologiche favorevoli, in Europa il rischio di carenza di energia è stato evitato, quanto meno per l'inverno in corso e presumibilmente anche in futuro. Il fallimento dell'invasione russa dovrebbe indurre Putin in errore. Si prevede una nuova offensiva non oltre il prossimo disgelo primaverile, o forse anche già alla fine di febbraio, in commemorazione dell'anniversario dello scoppio delle ostilità. Una nuova disfatta dell'esercito russo indebolirebbe maggiormente il potere di Putin, aumentando la probabilità di una rivoluzione a palazzo. Meno evidente è la minaccia iraniana. Fornitore di vari armamenti alla Russia, e in particolare di droni, l'Iran sarebbe in procinto di sviluppare un'arma nucleare. In Israele, il ritorno della destra al potere aumenta il rischio di un intervento preventivo, con il rischio collaterale di blocco del Golfo Persico.

Risveglio dell'economia cinese. Nella mia lettera precedente, vi rendevo partecipi della mia convinzione riguardo all'ineluttabilità dell'imminente revoca da parte della Cina della sua politica "zero Covid", considerata l'eccessiva gravità dei danni indotti da questa politica sull'attività economica, sulla società nel suo complesso e, in particolare, sui giovani cinesi. Questa politica è stata messa in discussione non appena Xi Jinping ha ottenuto la riconferma del mandato al Congresso del partito lo scorso ottobre, e con un vigore sorprendente dal punto di vista occidentale. Una volta superato il trauma di un aumento dei contagi, c'è da aspettarsi che l'economia cinese ritrovi rapidamente tutta la sua vitalità e che soprattutto i consumi, duramente repressi per quasi due anni, possano registrare una fase molto positiva in futuro.

In conclusione, le incertezze che penalizzavano le prospettive di investimento in ottobre risultano parzialmente eliminate, ma continuano a celare molte opportunità promettenti.

Su questa nota di cauto ottimismo, desidero porgervi i miei migliori auguri di felicità e di prosperità.



Edouard Carmignac