

BRIEF VON **EDOUARD CARMIGNAC**

Edouard Carmignac greift zur Feder und kommentiert aktuelle wirtschaftliche, politische und gesellschaftliche Herausforderungen.

Paris, 12. Januar 2023

Sehr geehrte Damen und Herren,

vor drei Monaten schrieb ich Ihnen, dass mir der weit verbreitete Pessimismus nicht gerechtfertigt erschien. Denn unsere Analyse der bedeutendsten Ungewissheiten ließ durchaus auch eine Reihe von Chancen erkennen.

Erinnern wir uns, dass die Hauptursachen der Ungewissheiten in drei Bereichen zu finden waren – und immer noch zu finden sind:

Die Inflationsbekämpfung durch die Zentralbanken. Die Auswirkungen der Invasion Russlands auf die Preise für Energie und Agrarprodukte machten nach der beispiellosen weltweiten Liquiditätsschwemme infolge der Coronakrise eine ausgesprochen restriktive Geldpolitik unvermeidbar. Da die US-Regierung die zur Unterstützung der Wirtschaftstätigkeit bereitgestellten Mittel allmählich verringert, scheint eine Konjunkturschwäche unausweichlich zu sein. Welches Ausmaß muss diese haben, um den angespannten US-Arbeitsmarkt zu beruhigen und die Inflationserwartungen deutlich zu senken? Schon jetzt deuten zahlreiche Frühindikatoren auf eine Konjunkturabkühlung hin. Wir schließen eine schwere Rezession weiterhin aus, da die Toleranz der Politik gegenüber einem massiven Anstieg der Arbeitslosigkeit sehr gering ist. In Europa mindern hingegen sowohl die Haushaltspläne zur Stützung der Konjunktur als auch das abnehmende Risiko einer Energieknappheit die Gefahr einer Rezession. Unter diesen Bedingungen gehen wir davon aus, dass sich die Aufwertung europäischer Anlagen zulasten von amerikanischen Vermögenswerten fortsetzen wird und dass der Euro gegenüber dem Dollar weiter zulegen wird.

Die geopolitischen Risiken und die Energiekrise in Europa. Wie wir erwartet haben, ist die Gefahr einer Energieknappheit in Europa auch dank einer milden Witterung gebannt – zumindest in diesem Winter, aber wahrscheinlich auch in Zukunft. Das Scheitern der russischen Invasion dürfte Wladimir Putin zu Fehlern verleiten. Eine neue Offensive ist spätestens am Ende der Frostperiode im Frühjahr zu erwarten oder vielleicht schon Ende Februar zum Gedenken des Jahrestages des Ausbruchs der Kampfhandlungen. Eine erneute Niederlage der russischen Armee würde Putins Position allerdings weiter schwächen und eine Palastrevolution wahrscheinlich machen. Weniger augenfällig ist die Bedrohung durch den Iran. Als Lieferant diverser Waffen an Russland, vor allem auch von Drohnen, soll der Iran kurz vor dem Abschluss der Entwicklung von Kernwaffen stehen. Die Rückkehr der Rechten an die Macht in Israel erhöht die Gefahr eines Präventivschlags, verbunden mit dem Risiko eines Kollateralschadens in Form einer Blockade des Persischen Golfs.

Das Wiedererwachen der chinesischen Wirtschaft. In meinem vorangegangenen Brief teilte ich Ihnen meine Überzeugung mit, dass China seine Null-Covid-Politik in naher Zukunft unweigerlich aufgeben müsse, deren Schäden für die Wirtschaft, für die Gesellschaft insgesamt und vor allem für die jungen Chinesen ein untragbares Ausmaß angenommen hatten. Diese Politik wurde unmittelbar nach der Bestätigung von Xi Jinping im Amt auf dem Parteikongress im vergangenen Oktober infrage gestellt, und das mit einer für die westliche Welt überraschenden Vehemenz. Man kann davon ausgehen, dass die chinesische Wirtschaft schnell wieder zu ihrer Dynamik zurückfinden und vor allem der fast zwei Jahre lang stark gezügelte Konsum wieder aufleben wird, wenn das durch die hohen Infektionszahlen verursachte Trauma erst einmal überwunden ist.

Abschließend lässt sich sagen, dass die Ungewissheiten, die die Anlageperspektiven im Oktober belasteten, zum Teil beseitigt sind, aber immer noch einige Chancen bergen.

Mit dieser vorsichtig optimistischen Einstellung wünsche ich Ihnen von Herzen Glück und Wohlstand.



Edouard Carmignac