



LA LETTRE D'EDOUARD CARMIGNAC

Tous les trimestres, Edouard Carmignac prend la plume pour commenter les enjeux économiques, politiques et sociaux du moment.

Paris, le 12 juillet 2022

Madame, Monsieur,

Quel semestre ! En l'espace de six mois, les marchés auront connu les mouvements parmi les plus marquants de l'après-guerre. Ainsi, les taux des emprunts d'Etat à dix ans se seront hissés de 1,5% des deux côtés de l'Atlantique faisant enregistrer à ces obligations réputées peu risquées une baisse de près de 12%, tandis que les bourses mondiales chutaient de 13,2%, et que le cours du pétrole s'appréciait de 36%.

La racine de cette violente déstabilisation ? Une inflation hors contrôle exigeant la mise en place de politiques monétaires restrictives qui pénaliseront une croissance mondiale déjà ébranlée par l'érosion des pouvoirs d'achat

suscitée par la hausse des prix. Ainsi, à l'inverse des cycles habituels où les Banques Centrales veillaient à résorber l'inflation en ralentissant une activité portée par une demande excessive, elles se doivent d'intervenir alors que la résilience de la hausse des prix est fomentée par une offre insuffisante.

Dans mes dernières lettres, je vous faisais part de mes préoccupations quant aux tensions amenées par la Covid, tant de nature temporaire sur les circuits de fabrication, que de nature plus durable sur le marché du travail, auxquelles il convenait de rajouter le surcoût de la facture énergétique devant à la fois répondre au sous-investissement dans les énergies fossiles ces dernières années et au développement des énergies renouvelables. L'invasion de l'Ukraine a enflammé ces tensions par un double choc énergétique et alimentaire. Il y a trois mois, je vous écrivais qu'au vu de la fragilité de l'économie russe, il était improbable que V. Poutine s'engage dans un conflit de longue durée, à moins de prendre le risque de susciter l'effondrement de son économie et de son régime. C'était sous-estimer son jusqu'au-boutisme animé par l'ambition de redonner à la Russie ses frontières historiques.

Aussi, quelles sont nos attentes pour les prochains mois ? Il est à craindre que V. Poutine mette à exécution sa menace de réduire encore davantage l'approvisionnement en gaz de l'Europe, conduisant ainsi notre continent à une récession inévitable. La mise en évidence de notre vulnérabilité se traduirait par une dépréciation des actifs européens, euro compris naturellement. Déjà l'Allemagne est touchée, enregistrant son premier déficit commercial depuis 30 ans. A contrario, les perspectives de la Chine semblent plus réjouissantes. Peu touchée par l'inflation, son activité bénéficie d'une floraison de plans de soutien de l'activité. Les Etats-Unis, moins menacés par les chocs énergétiques et alimentaires, devront composer avec une politique monétaire de la FED dont la restrictivité devrait cependant s'amenuiser avec la décélération attendue de l'activité. Cette évolution devrait favoriser les valeurs à bonne visibilité malmenées par les marchés depuis un an, mais dont la robustesse de la croissance devrait être réappréciée.

Dans ces marchés difficiles mais porteurs d'opportunités, nous veillerons à gérer les risques de nos portefeuilles avec une diligence particulière. Souhaitant contribuer avec plus de succès à votre sérénité en cette période anxiogène, je me permets de vous souhaiter des vacances heureuses et vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de ma considération choisie.



Edouard Carnignac

