

CARMIGNAC'S NOTE

NOUVEL ORDRE MONDIAL, INFLATION ET OPPORTUNITÉS

21/11/2022 | FRÉDÉRIC LEROUX

Le financement facile des déficits et de la dette américaine s'achève sous nos yeux et avec lui la Pax Americana qui régnait sur le monde depuis 1945.

L'inflation et ses fluctuations restent le sujet majeur des années à venir pour l'économie, les marchés et nos patrimoines. La probabilité élevée d'une inflation fluctuante mais durable s'inscrit dans un bouleversement en profondeur de l'ordre mondial construit par les Américains après 1945 autour d'un système financier centré sur les États-Unis. Ceux-ci fournissaient la devise internationale, librement convertible, justifiée et garantie par une domination diplomatique, militaire et économique. Le marché de la dette américaine était considéré comme l'ultime actif refuge permettant aux dollars perçus par le reste du monde en contrepartie de ses exportations vers les États-Unis de s'investir sur les bons du Trésor américain et de bénéficier d'une rémunération sûre et suffisante. Ce système favorisait notamment le recyclage des pétro-dollars qui permettait aux États-Unis de financer leurs déficits issus de leur dépendance à l'égard des productions étrangères. Ce système a survécu à la fin de la convertibilité du dollar en or en 1971. Il s'est ensuite élargi et renforcé à l'occasion de la chute du mur de Berlin en 1989 et de l'intégration de la Chine dans l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 2001. L'Europe allait bénéficier après la chute du mur d'une énergie russe bon marché payée en euros. La Chine profiterait quant à elle de l'élargissement de l'OMC en exportant ses productions à bon marché vers les États-Unis et le reste du monde à un taux de change très avantageux pour elle. Cette situation privilégiée allait lui permettre un impressionnant rattrapage technologique et économique tout en contribuant à une inflation faible dans l'univers développé. En retour, la Chine, à l'instar des pays du Golfe, recyclait les dollars de ses excédents commerciaux en achats de bons du Trésor américain qui permettraient aux États-Unis de rester le consommateur en « dernier ressort » de l'économie mondiale, le gendarme du monde et le bouclier de l'Europe (OTAN).

Cet ordre mondial américano centré semble se déliter rapidement. D'abord, les États-Unis sous Donald Trump ont pris conscience de l'émergence d'un concurrent dangereux :

la Chine. Les mesures de protection prises depuis par les Américains vont réduire l'envie de la Chine d'accumuler des créances sur les États-Unis. La Chine préfère désormais développer sa nouvelle route de la soie qui lui ouvre d'autres possibilités de commerce et d'approvisionnement énergétique. De son côté, l'Arabie saoudite n'est plus l'alliée fidèle de Washington. Elle ne répond plus aux ajustements de production exigés par les Américains car ceux-ci cherchent désormais un rééquilibrage économique et politique entre les puissances moyen-orientales justifié par la moindre dépendance pétrolière américaine aux Saoudiens. La guerre en Ukraine, par le renchérissement des prix de l'énergie qu'elle occasionne, réduit quant à elle comme peau de chagrin les excédents de balance du Japon et de l'Europe qui perdent leur capacité à financer les États-Unis par des achats de bons du Trésor. Enfin et surtout, les sanctions imposées à la Russie – notamment la saisie de ses actifs en dollars et son exclusion

“

*Cet ordre mondial
américano centré semble
se déliter rapidement*

”

des principaux systèmes de règlement internationaux – ont considérablement abîmé le statut de valeur refuge ultime du dollar et des bons du Trésor américain. Où est en effet le refuge si l'on peut du jour au lendemain en être dépossédé ? Le financement facile des déficits et de la dette américaine s'achève sous nos yeux et avec lui la Pax Americana qui régnait sur le monde depuis 1945. La rupture de cet équilibre qui avait permis le développement du commerce mondial et sa désinflation conduit au repli sur soi économique qui sera inflationniste et favorisera les initiatives belliqueuses.

La perte d'efficacité économique prévisible ajoutée aux considérations démographiques et aux nouvelles tendances sociétales elles aussi inflationnistes, évoquées dans une précédente note, nous font entrer de plain-pied dans un nouvel ordre économique mondial qui justifie une transformation profonde des stratégies d'investissement, déjà largement engagée dans nos Fonds diversifiés.



L'oscillation de l'inflation, une promesse de performances futures pour la gestion active



Cette transformation n'empêche cependant pas, selon nous, des réexpositions tactiques aux actifs risqués. Les obligations offrent désormais des rendements plus en phase avec le niveau attendu de l'inflation et les difficultés accrues de financement de la dette publique américaine : leur rendement va pouvoir se stabiliser et favoriser la valorisation des actions. Ensuite de bonnes nouvelles à court terme sont tout à fait envisageables : de premières indications notables d'un apaisement futur apparaissent sur le front de la guerre en Ukraine alors que la perspective d'un arrêt de la politique « zéro Covid » chinoise, qui a contribué à un ralentissement très marqué de la croissance, se précise. Ces deux possibilités auront certes des conséquences initialement inflationnistes en accroissant la demande mondiale mais elles permettront une baisse des prix de l'énergie et une fluidification des chaînes d'approvisionnement. Elles constitueront surtout un frein au ralentissement des économies américaines et européennes provoqué par les resserrements monétaires encore en cours et par les prix énergétiques. Le retour du cycle économique crée l'oscillation de l'inflation qui semble repartie pour plusieurs trimestres de décrue capables de revaloriser les actifs financiers. Le retournement des anticipations relatives au resserrement monétaire devrait être un allié de choix pour les marchés dans les prochains mois. Les actions de sociétés qui en ont le plus souffert du fait de leur valorisation élevée pourraient connaître une respiration qu'il faudra savoir mettre à profit afin d'amplifier l'arbitrage en faveur de sociétés sous-valorisées appartenant à l'« ancienne économie » trop longtemps boursièrement délaissée. Les marchés d'actions devraient sous leur influence poursuivre

le redressement tactique observé depuis ces dernières semaines tout en confirmant l'instauration d'une nouvelle hiérarchie dans les performances sectorielles.

Ce retour de l'optimisme ne sera cependant pas le signe d'un retour vers un régime d'inflation durablement faible. Le nouvel ordre mondial décrit plus haut devrait en effet contribuer à une inflation structurelle par ses inefficiences nombreuses.

Dans un tel contexte, il pourrait être crucial de figurer parmi les premiers à appréhender correctement la prochaine inflexion haussière de l'inflation pour positionner les portefeuilles le plus efficacement possible sur les marchés d'actions, de taux et de change. L'oscillation de l'inflation, qui garantit le retour du cycle économique après une longue décennie d'absence, doit être comprise par chacun d'entre nous comme la possibilité du retour sur le devant de la scène de la gestion active, dont Carmignac est l'un des plus beaux porte-drapeaux.

Rédaction achevée le 21/11/2022

INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

Source : Carmignac au 21/11/2022. Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. [™] Carmignac est une marque déposée. [™] Risk Managers est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tél : (+33) 01 42 86 53 35
Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF. SA au capital de 15,000,000 € - RCS Paris B 349 501 676.
Carmignac Gestion Luxembourg - City Link, 7 rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tél : (+352) 46 70 60 1
Filiale de Carmignac Gestion. Société de gestion de fonds d'investissement agréée par la CSSF. SA au capital de 23 000 000 € - RC Luxembourg B67549.

 **CARMIGNAC**
INVESTING IN YOUR INTEREST