

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 janvier 2023

Madame, Monsieur,

Il y a trois mois, je vous écrivais que le pessimisme ambiant ne me semblait pas justifié. Notre analyse des principaux foyers d'incertitude révélait en effet bien des opportunités sous-jacentes.

Pour mémoire, ces incertitudes portaient – et portent encore – principalement sur les trois foyers suivants:

La lutte contre l'inflation des banques centrales. L'impact de l'invasion russe sur les prix de l'énergie et des denrées agricoles a rendu impérative la mise en place de politiques monétaires fortement restrictives, au lendemain du gonflement de la liquidité globale sans précédent post-covid. Alors que le soutien budgétaire à l'activité aux Etats-Unis s'estompe, la certitude d'un ralentissement d'activité se précise. Quelle devra en être la profondeur pour apaiser un marché de l'emploi tendu aux Etats-Unis et réduire significativement les anticipations inflationnistes ? Déjà, nombre d'indicateurs avancés annoncent un affaiblissement conjoncturel. Nous continuons à écarter le risque d'une récession sévère, tant la tolérance politique à une vive hausse du chômage est réduite. A contrario, en Europe, tant les plans budgétaires de soutien à l'activité, que l'amenuisement des risques d'une pénurie énergétique, éloignent le risque d'une récession. Dans ces conditions, nous anticipons que le mouvement de réappréciation des actifs européens aux dépens des actifs américains se poursuivra, et que l'euro notamment continuera à se revaloriser contre le dollar.

Les risques géopolitiques et la crise européenne de l'énergie. Comme nous l'anticipions - et aidés par une météo bienveillante -, le risque d'une pénurie énergétique en Europe est écarté, au moins pour l'hiver en cours. Vraisemblablement à l'avenir également. L'échec de l'invasion russe devrait pousser V. Poutine à l'erreur. Une nouvelle offensive est attendue au plus tard à la faveur du dégel au printemps prochain ou peut-être même dès fin février, en commémoration de la date anniversaire du déclenchement des hostilités. Une nouvelle déroute de l'armée russe fragiliserait davantage le mandat de V. Poutine, rendant probable une révolution de palais. Moins évidente est la menace iranienne. Fournisseur d'armement divers et notamment de drones à la Russie, l'Iran serait proche de la mise au point d'une arme nucléaire. Le retour de la droite au pouvoir en Israël accroît le risque d'une intervention préventive avec le risque collatéral d'un blocus du golfe Persique.

Le réveil de l'économie chinoise. Dans ma lettre précédente, je vous faisais part de ma conviction sur l'inévitabilité de la sortie prochaine par la Chine de sa politique du zéro covid, tant les dégâts de cette politique devenaient trop lourds pour l'activité, la société dans son ensemble et les jeunes Chinois en particulier. Sa remise en cause est intervenue dès la reconduction de Xi Jinping au Congrès du Parti en octobre dernier, et avec une vigueur surprenante pour nos bons esprits occidentaux. Une fois surmonté le traumatisme d'une contagion élargie, il est à prévoir que l'économie chinoise retrouvera rapidement toute sa tonicité et que la consommation notamment, brutalement réprimée pendant près de deux années, aura de très beaux jours devant elle.

En conclusion, les incertitudes pesant sur les perspectives d'investissement en octobre sont en partie levées mais recèlent encore bien des opportunités prometteuses.

Sur cette note prudemment optimiste, je me permets de vous présenter mes meilleurs vœux de bonheur et de prospérité.



Edouard Carmignac