

ÉCONOMIE | Lettre de la Gestion Privée | 3ème trimestre 2022

22 juillet 2022

<https://lazardfreresgestion-tribune.fr/economie-lettre-de-la-gestion-privée-3eme-trimestre-2022/>



L'actualité du deuxième trimestre est restée marquée par le conflit en Ukraine. Les sanctions à l'encontre de la Russie ont été renforcées : l'Union européenne s'est engagée à réduire de 90% ses importations de pétrole russe d'ici la fin d'année. La Russie a elle-même coupé l'approvisionnement en gaz de plusieurs pays européens (Pologne, Bulgarie, Finlande, Pays-Bas, Danemark) et a réduit en juin ses livraisons à l'Allemagne, la France et l'Italie. Les prix du pétrole, ainsi que du gaz en Europe, sont ainsi restés à des niveaux particulièrement élevés tout au long du trimestre écoulé.

Une inflation plus forte, plus persistante

La situation provoque un bond de l'inflation. Celle-ci connaît une progression rapide en Europe, où elle a atteint 8,6% sur 12 mois en juin, soit le même niveau qu'aux États-Unis en mai. Ce phénomène est surtout dû à la hausse des prix de l'énergie et au renchérissement des denrées alimentaires, mais se transmet également aux biens et services hors énergie et alimentation (voir graphique).

Pour contrer cette inflation, les banques centrales durcissent leur politique monétaire. Aux États-Unis, la Réserve Fédérale a dû accélérer le rythme de ses hausses de taux directeurs : 25 points de base en mars, 50 en mai, 75 en juin. Les membres de la Fed anticipent encore 175 points de base de hausse cette année. La banque centrale américaine laisse par ailleurs son bilan décroître à mesure que les titres qu'elle détient arrivent à échéance. En Europe, la BCE a mis un terme à ses achats d'actifs le 1^{er} juillet et devrait

commencer à relever ses taux le 21 juillet pour la première fois depuis 2011, avant d'accélérer en septembre. Pour éviter un accroissement problématique des écarts de taux souverains entre pays membres de la zone euro, la BCE envisage de réinvestir prioritairement dans des titres de pays périphériques en maintenant inchangée la taille de son bilan.

Des perspectives de croissance revues à la baisse

Ce contexte pèse sur les perspectives de croissance. Aux États-Unis, le PIB a connu un recul de 1,6% en rythme annualisé au T1 2022 face au T4 2021, principalement en raison de l'accroissement du déficit commercial. En France, le PIB s'est quant à lui replié de 0,2% en rythme trimestriel.

Bien que les économies occidentales soient confrontées à un risque de récession cette année, soulignons qu'elles disposent également d'une importante capacité de résistance liée à l'épargne des ménages accumulée depuis le début de la crise sanitaire, ainsi qu'à des banques et des entreprises au bilan solide. Le chômage reste également à des niveaux très bas : 3,6% aux États-Unis (stable en juin), 6,6% en zone euro (amélioration en mai). L'OCDE a estimé en juin que la croissance mondiale atteindra 3% en 2022, un chiffre toujours positif bien qu'inférieur aux 4,5% initialement envisagés en décembre 2021. La croissance mondiale reste tirée par la Chine, bien que celle-ci ait ralenti à +5,3% en rythme annualisé au T1 2022 à cause des multiples confinements locaux.

Poursuite du repli des marchés financiers

La configuration a continué de peser sur les marchés financiers. Côté obligataire, les perspectives de durcissement monétaire provoquent à la fois une hausse des taux souverains et une hausse des primes de risque (spreads). Du 31 décembre 2021 au 30 juin 2022, les titres souverains européens ont ainsi enregistré une performance moyenne de -12,25%¹. À plus long terme, cette situation ouvre des opportunités avec le retour de taux d'intérêt plus consistants et la disparition des taux d'intérêt négatifs. Ces derniers restaient encore d'actualité sur le marché monétaire européen à la fin du T2, mais ne devraient plus l'être à la fin du T3.

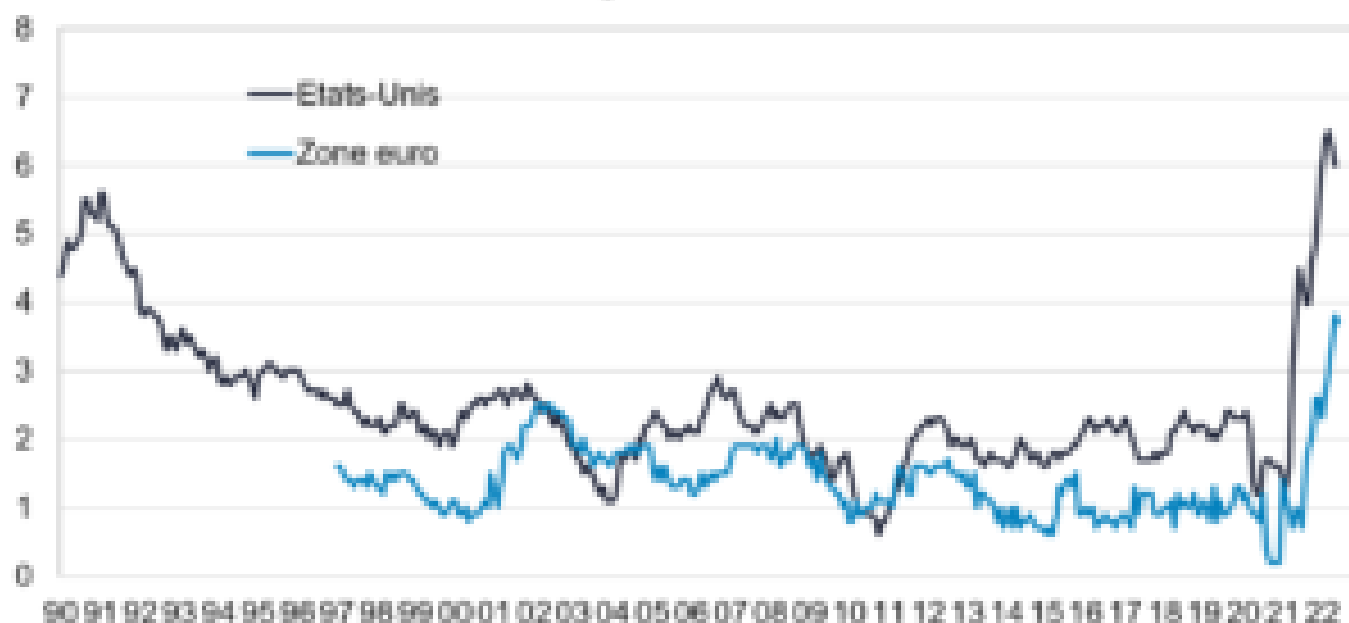
Du côté des actions, les valeurs dites « de croissance », très sensibles au niveau des taux, ont été particulièrement affectées. Ainsi le Nasdaq (en dollars) s'affichait-il en baisse de 29,5% depuis le début de l'année à la fin du mois de juin. La tendance baissière n'a pas épargné les valeurs cycliques, dont le repli est toutefois resté moindre. En Europe, l'indice Euro Stoxx s'est replié de 20,1% au cours des six premiers mois de l'année.

L'Euro proche de la parité face au dollar

L'euro a également poursuivi son repli au cours du deuxième trimestre, atteignant une parité de 1,05 face au dollar le 30 juin. Depuis, la monnaie a accentué son recul en s'approchant de la parité début juillet. La monnaie unique, pénalisée par l'inflation et une politique monétaire en léger retard face à celle de la Fed, est ainsi tombée à son plus bas niveau face au dollar depuis son adoption en 2002.

¹ Source : Bloomberg. Performances de l'indice EG00.

Inflation hors énergie et alimentation sur un an



Source : Bloomberg

	Pf last	30/06/2022	Variation au T3 2022	Variation en 2022
CAC 40	CAC Index	5 923	-11,1%	-17,2%
Eurostoxx	SOXX Index	383	-12,0%	-20,1%
S&P 500	SPIX Index	3 811	-11,7%	-13,7%
MSCI World (All countries)	MTWD Index	568	-11,2%	-14,1%
Nikkei 225	NIKY Index	188	-10,1%	-16,0%
EuroDollar	EUR Currency	1,05	-5,2%	-7,8%
Pétrole	EUCORBHD1 Comdty	110	14,1%	61,3%
ESTR	ESTRON Index	-0,59	→	→
Taux allemand	GD0R10 Index	1,34	↗	↗

Voir aussi : <https://lazardfreresgestion-tribune.fr/entre-nous-lettre-de-la-gestion-privée-3eme-trimestre-2022/>

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 18 juillet 2022 et est susceptible de changer.

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS. LAZARD FRERES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ – 352 213 599 RCS Paris 25, RUE DE COURCELLES – 75008 PARIS.

Lazard Frères Gestion