

Un monde qui change - Mars 2022

23 mars 2022

L'économie mondiale sortait, en début d'année, de la crise sanitaire. Les niveaux de PIB dans les pays développés étaient revenus à ceux d'avant crise et l'emploi était partout dynamique. L'accélération de l'inflation reflétait les tensions de la demande et les difficultés d'ajustement et d'approvisionnement des entreprises. L'inflation était perçue, à juste titre, comme temporaire avec un pic dans le courant du premier semestre 2022. Les banques centrales indiquaient cependant leur volonté de ne pas prendre le risque de voir l'inflation s'inscrire dans la durée.

L'économie convergeait ainsi progressivement les tendances antérieures. Cependant, les règles de fonctionnement n'étaient plus celles qui prévalaient auparavant. La globalisation coordonnée et coopérative n'est plus le modèle de référence. Les américains et les chinois ne partagent plus une vision commune et les européens perçoivent la nécessité d'être plus autonome. Le modèle de croissance était plus polarisé entre les différentes régions du monde.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie change ce cadre. D'abord parce qu'elle est un choc d'incertitude notamment en Europe. Des comportements plus prudents sont anticipés tant du côté des consommateurs que des entreprises. Les comportements deviennent plus attentiste en attendant que la situation évolue. On peut le constater, par exemple, sur le prix du carbone en Europe avec une rupture au moment de l'invasion de l'Ukraine. Les entreprises ont un horizon qui se réduit et elles sont circonspectes quant à l'évolution conjoncturelle.

C'est aussi un choc de matières premières. Les prix ont bondi que ce soit sur l'énergie, les métaux industriels ou les produits agricoles. L'allure de l'inflation n'est plus la même. Le pic sera plus tardif qu'anticipé et la convergence vers la cible de 2% plus longue à se réaliser.

Dès lors, les banques centrales doivent intervenir plus fortement en espérant que les gouvernements continueront de soutenir la demande. Les autorités monétaires craignent que la situation actuelle ne se traduise par une inflation persistante et des hausses de salaires qui montrerait une forme d'indexation. De ce point de vue, la Fed est davantage dans l'urgence que la BCE car la source de l'inflation américaine est interne alors que ce n'est pas le cas en Europe. Cela se traduit par des remontées rapides et fortes des taux de la Fed dans les prochains mois.

Un choc de matières premières provoque généralement un risque fort de récession. Si les prix de l'énergie restent élevés durablement, au-dessus de 100 dollars pour le baril de pétrole, la probabilité d'une récession est forte dans les pays développés.

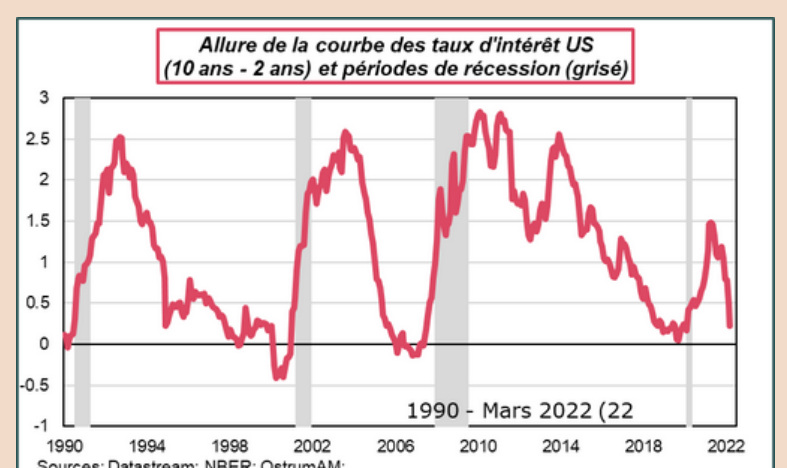
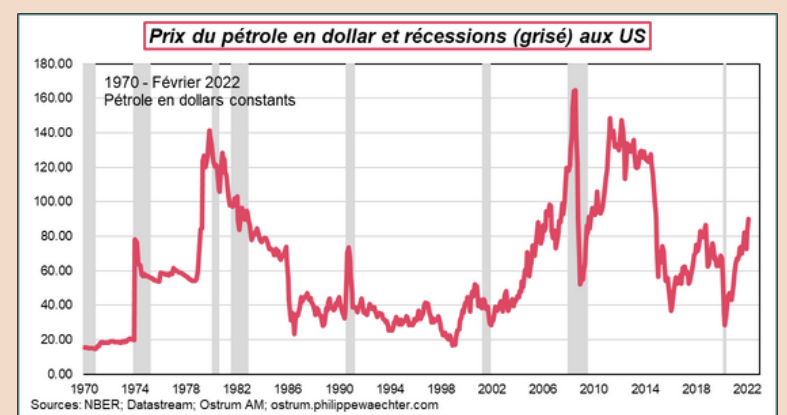
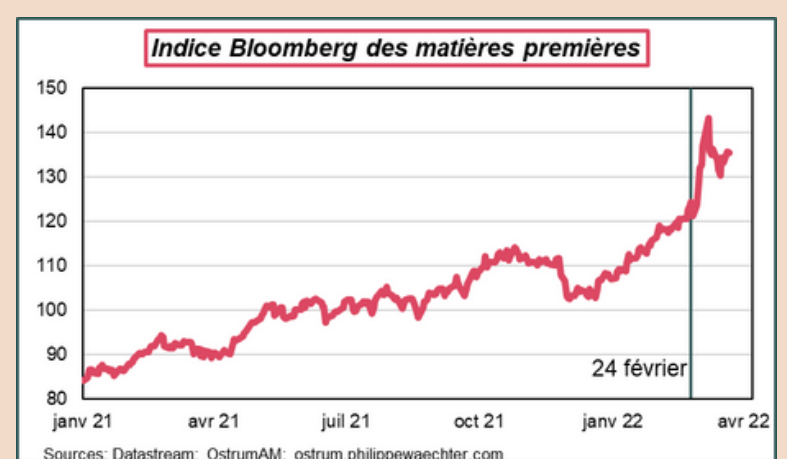
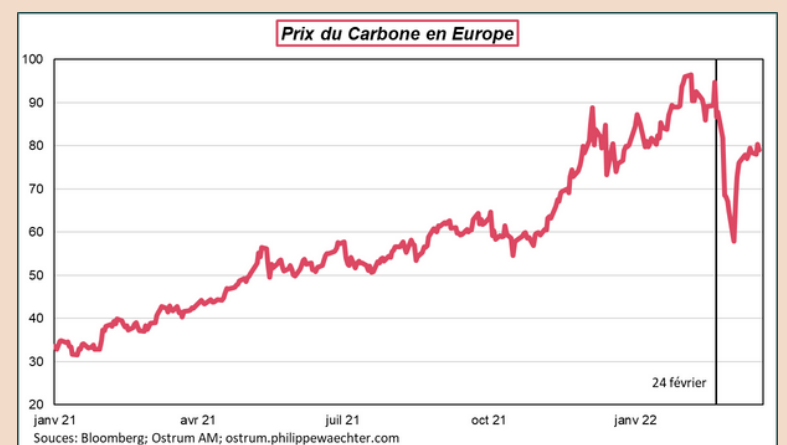
Cela pose deux questions

En Europe, la facture énergétique va augmenter rapidement. C'est un prélèvement sur la richesse nationale car il faut verser le montant marginal aux producteurs. Dès lors, qui paiera ce complément ? Après le premier choc pétrolier, ce sont les entreprises qui généralement avaient vu leurs marges se réduire puisqu'il y avait alors une volonté de maintenir le pouvoir d'achat des consommateurs (ce n'était pas qu'une volonté française, cf. US et RU notamment). Pour l'instant, dans la poursuite de ce qui a été fait pendant la pandémie, il est généralement souhaité que les gouvernements prennent en charge le coût du transfert.

Cela permettrait de transférer la charge de ce prélèvement dans le temps et de ne pas trop peser sur la conjoncture immédiate. La difficulté est que dans les pays développés, le point de départ est très fort en terme de déficit des finances publiques.

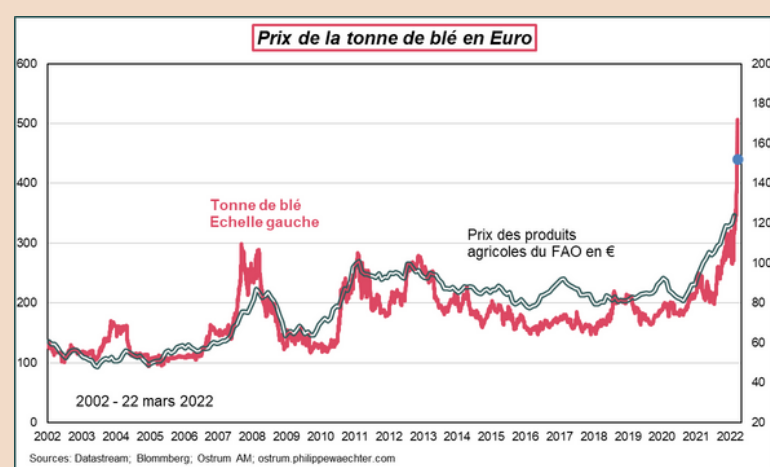
La deuxième question porte sur l'allure des taux d'intérêt. Aux US, la Fed donne le ton. Cela se traduit par un aplatissement de la courbe des taux d'intérêt (taux 10 ans moins taux à 2 ans). Généralement, une telle situation se traduit par un ralentissement de l'activité. C'est l'écueil de la Fed dans la mise en place de sa stratégie monétaire. En remontant ses taux rapidement, elle prend le risque de ralentir fortement l'économie.

La BCE n'a pas la même politique car l'inflation de la zone Euro est liée à l'énergie. La banque centrale sait qu'une hausse trop rapide et trop brutale de ses taux se traduirait par un risque important de récession sans juguler l'inflation pour autant.

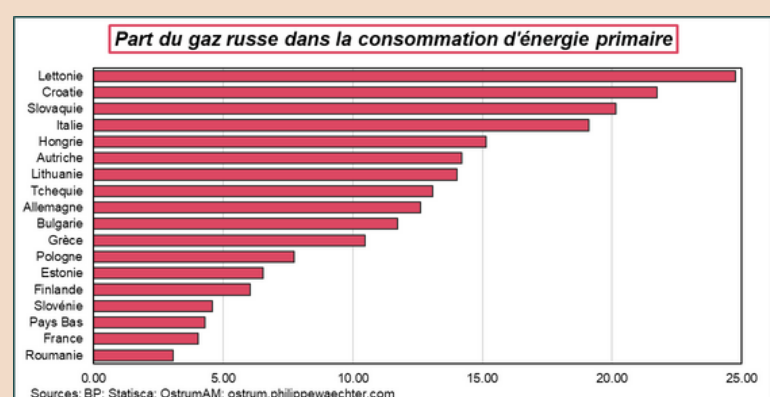


Un monde qui change - Mars 2022

Un autre point d'inquiétude est ce qui s'observe sur les matières premières agricoles. La Russie et l'Ukraine sont de gros exportateurs de céréales et d'huiles alimentaires. Avant la crise les prix étaient déjà historiquement forts. L'invasion de l'Ukraine va accentuer ce mouvement, pénalisant les pays importateurs, ceux notamment situés en-dessous de la latitude du bassin méditerranéen. Cela pourrait se traduire par des famines et de l'instabilité sociale et politique comme lors des émeutes de la faim en 2008 et 2011.



Cette crise renforce l'idée d'un besoin d'autonomie. La pandémie avait déjà mis en avant ce changement nécessaire. Cela traduit à la fois l'inscription de l'Europe dans un environnement moins coopératif que par le passé. L'Europe politique doit se dessiner plus nettement. Des premiers pas sont faits au regard de la hausse très marquée des dépenses militaires en Allemagne. C'est un changement radical de politique. L'Allemagne va devoir se tourner davantage vers ses partenaires européens pour se développer et ne plus dépendre exclusivement de la Chine pour avoir une impulsion macroéconomique, ni de la Russie pour ses approvisionnements énergétiques en gaz.



La crise énergétique fait aussi changer l'Europe. L'agression de l'Ukraine met en lumière la nécessité d'une politique plus autonome sur le plan de l'énergie. La convergence vers la neutralité carbone en 2050 se fera avec des prix de l'énergie et des matières premières qui seront plus volatils et donc potentiellement plus pénalisants pour les utilisateurs. En effet, investir à 50 ans dans le pétrole ou le gaz alors qu'en 2050 la consommation de ces énergies dans le monde doit être d'environ 30% de la consommation d'énergie primaire contre plus de 80% en 2020 n'est pas pertinent. D'autres investissements seront plus efficaces et plus profitables. Cela se traduira par un moins grand nombre de producteurs sur les énergies fossiles et un poids considérable pour les possesseurs de matières premières nécessaires à la transition énergétique.

Le monde va être différent et les Européens doivent en conséquence hâter leur transition énergétique pour gagner en autonomie.

* * *

Mentions Légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l’Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.comCe document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l’autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu’elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d’une information contenue dans ce document, ni de l’utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d’un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l’auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu’elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d’information aux prestataires de services d’investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l’exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d’investissement de s’assurer que l’offre ou la vente de titres de fonds d’investissement ou de services d’investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l’Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, SwitzerlandSàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d’un ensemble divers d’entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu’elles proposent et les produits qu’elles gèrent ne s’adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l’exactitude, l’adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d’achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d’investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d’investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l’auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.