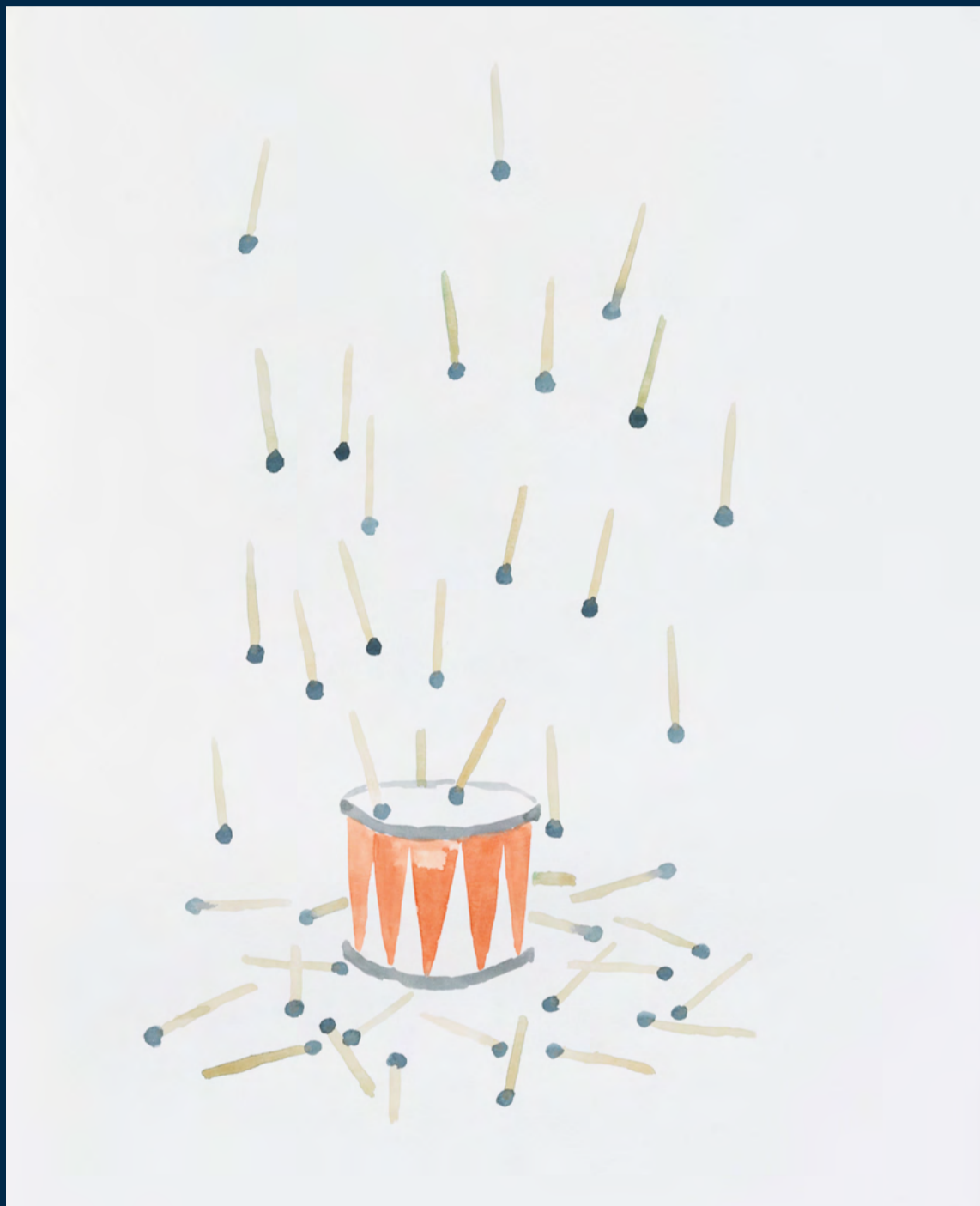


GESTION PRIVÉE

2^e trimestre 2022 – Rédigée en date du 25/04/2022

En vous faisant découvrir chaque trimestre un dessin,
Lazard Frères Gestion témoigne de son intérêt pour la création moderne et contemporaine.



Jorge Macchi, Rain, 2009
Gouache et aquarelle sur papier, 42 x 29 cm
Courtesy Galleria Continua, San Gimignano
Collection privée © André Morin

ÉCONOMIE

Le conflit russo-ukrainien, en provoquant une envolée du cours des matières premières, renforce les pressions inflationnistes. Les banques centrales s'orientent vers des politiques plus restrictives. Ces perspectives ont pesé sur les marchés actions au premier trimestre.

p.2

PATRIMOINE

Quelles sont les spécificités légales d'une donation à un mineur ? Comment gérer ce patrimoine ? Si la plupart des formalités peuvent être directement prises en charge par les parents ou grands-parents du mineur bénéficiaire, certains cas de figure nécessitent le recours au juge des tutelles.

p.3

ENTRE NOUS

Depuis plusieurs années, TotalEnergies s'éloigne de son image de major du pétrole pour devenir un acteur de la transition énergétique. Son Président-directeur général, Patrick Pouyanné, était l'invité du Forum ESG organisé par Lazard Frères Gestion, le 5 avril 2022.

p.4

L'environnement économique s'est complexifié avec le déclenchement de la guerre en Ukraine et la flambée des cours des matières premières, causant une forte baisse des marchés actions au premier trimestre. Les taux d'intérêt se sont fortement tendus, le contexte d'inflation élevée amenant les banques centrales à accélérer la normalisation de leur politique monétaire. Quel sera l'impact de la guerre russo-ukrainienne sur l'économie et sur les marchés ?

CHOC ÉNERGÉTIQUE ET RETOUR DES CONFINEMENTS EN CHINE

Avant la guerre en Ukraine, l'environnement était porteur pour la zone euro. La levée des restrictions sanitaires permettait un rebond de l'activité et le taux de chômage était au plus bas à 6,8 %. Les enquêtes PMI de mars ont montré que la guerre russo-ukrainienne n'a pas eu d'impact majeur sur la confiance des entreprises européennes mais l'impact était plus notable sur la confiance des ménages. Avec l'envolée des prix de l'énergie, l'inflation dans la zone euro a nettement accéléré en mars pour atteindre + 7,5 % sur un an. L'inflation hors alimentation et énergie progressait aussi au rythme élevé de + 3,0 % sur un an. Les États-Unis restent pour l'instant moins touchés par le choc énergétique, à en juger par la meilleure résistance des enquêtes de confiance. La guerre en Ukraine ne semble pas non plus perturber le marché de l'emploi qui reste extrêmement tendu. À 3,6 % en mars, le taux de chômage s'est rapproché de son point bas. L'inflation restait élevée en février à + 7,9 % sur un an et + 6,4 % hors énergie et alimentation. En Chine, le gouvernement a annoncé viser une croissance de + 5,5 % cette année, un rythme ambitieux compte tenu du ralentissement du marché de l'immobilier et du renforcement des restrictions sanitaires.

CHUTE DES MARCHÉS ACTIONS

Le déclenchement de la guerre en Ukraine et la flambée des cours des matières premières ont causé une forte baisse des marchés actions au premier trimestre. La dépendance énergétique de l'Europe vis-à-vis de la Russie a amené une sous-performance des actions européennes. Sur l'ensemble du premier trimestre, l'Eurostoxx (en euros) a baissé de 9,2 %, le S&P 500 (en dollars) de 4,9 %, le Topix (en yen) de 2,3 % et l'indice MSCI des marchés émergents (en dollars) de 7,3 %. Le reflux des prix de l'énergie et les espoirs d'un apaisement du conflit entre la Russie et l'Ukraine ont permis aux marchés actions d'amorcer un rebond dans le courant du mois de mars.



FORTE TENSION DES TAUX D'INTÉRÊT

Le contexte d'inflation très forte et l'adoption par les banques centrales de mesures ou de discours plus restrictifs ont entraîné une nette hausse des taux d'intérêt. Le taux à 10 ans du Trésor américain a augmenté de 83 points de base à 2,34 % et le taux à 10 ans de l'État allemand de 73 points de base à 0,55 %. En mars, la Fed a annoncé une hausse d'un quart de point de son taux directeur, à 0,25 %-0,50 %, une première depuis 2018. La Fed a également ouvert la voie à une diminution de la taille de son bilan, actuellement de 9 000 Mds USD, au rythme maximum de 95 Mds de dollars par mois. En parallèle, les membres du comité de politique monétaire ont revu à la hausse leurs prévisions de taux d'intérêt. Ils anticipent désormais six hausses supplémentaires de 25 points de base en 2022 et entre trois et quatre hausses en 2023. De son côté, la BCE a annoncé, en mars, une accélération du calendrier de réduction de ses achats d'actifs. Elle a également ouvert la voie à une première remontée de ses taux d'intérêt cette année, tout en se gardant une certaine flexibilité.

POURSUITE DE LA DÉPRÉCIATION DE L'EURO

La guerre en Ukraine a pesé sur l'euro qui est passé de 1,14 à 1,11 dollar, avec un point bas à 1,09 début mars, soit une dépréciation de 2,7 % au premier trimestre. L'euro s'est apprécié de 5,6 % contre le rouble qui a effacé une grande partie de ses pertes, l'augmentation des taux d'intérêt par la banque centrale russe et la mise en place de contrôles de capitaux soutenant la devise.

GUERRE EN UKRAINE : QUEL IMPACT SUR L'ÉCONOMIE ET LES MARCHÉS ?

Pour l'économie mondiale, l'impact direct lié à une baisse d'activité en Russie et en Ukraine sera limité. En 2021, les deux pays représentaient moins de 2 % du PIB mondial. L'impact de la guerre en Ukraine sera surtout indirect, via les prix des matières premières. Ceux-ci sont en forte hausse, mais il est sans doute trop tôt pour en déduire qu'ils constituent de nouveaux prix d'équilibre. Si le conflit se résout rapidement, les prix devraient se normaliser. En revanche s'il dure, les prix pourraient rester très élevés et peser sur la consommation des ménages. L'Europe est la zone la plus exposée à ces évolutions. Toutefois, les gouvernements vont absorber une partie du choc et les ménages disposent encore d'une sur-épargne abondante. Le ralentissement devrait rester limité aux États-Unis. Pour les marchés, le cadre dominant reste celui d'une potentielle surchauffe de l'économie américaine, avec une inflation très au-dessus de l'objectif et un marché du travail déjà très tendu, obligeant la banque centrale à durcir fortement sa politique monétaire. Les marchés ont commencé à intégrer cet environnement via des anticipations de hausse des taux d'intérêt. Une résolution du conflit permettrait un rebond des actifs risqués, mais le contexte de forte inflation risque de fragiliser ce rebond sur la durée.

Indices GSCI* des prix des matières premières, base 100 en 2015



* GSCI : Goldman Sachs Commodity Index

REPÈRES BOURSIERS

Indicateurs	31/12/2021	31/03/2022	Variation au T1 2022	Variation en 2021
CAC 40	7 153	6 660	- 6,9 %	28,9 %
Euro Stoxx	479	435	- 9,2 %	20,4 %
S&P 500 en euro	4 186	4 088	- 2,3 %	36,2 %
MSCI World en euro	663	642	- 3,1 %	25,4 %
Nikkei 225 en euro	221	207	- 6,5 %	2,1 %
Euro/dollar	1,14	1,11	- 2,7 %	- 6,9 %
Pétrole (baril Brent en dollar)	68	96	41,4 %	62,6 %
ESTR en %	- 0,59	- 0,59	→	→
Taux à 10 ans allemand	- 0,18	0,55	↗	↗

Source : Bloomberg, indices hors dividendes.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée. Les données de cet article proviennent de Bloomberg et FactSet en date du 31 mars 2022.

TRANSMETTRE À UN MINEUR



Stéphane Jacquin,
Associé-Gérant, Responsable
de l'ingénierie patrimoniale

Les abattements sur les donations consenties aux enfants et aux petits-enfants, dont les montants sont respectivement de 100 000 € et 31 865 €, ne se renouvellent que tous les 15 ans. De même, un délai de 15 ans est nécessaire pour le renouvellement des tranches basses du barème de calcul des droits de donation et de succession en ligne directe.

Ce délai, très long, peut inciter les parents ou les grands-parents à vouloir faire une donation à leur enfant ou à leur petit-enfant sans attendre qu'il ait atteint l'âge de 18 ans.

En principe, une donation doit être acceptée par le donataire. Un mineur étant incapable juridiquement, il ne peut pas accepter la donation qui lui est faite. Pour autant, empêcher un enfant de recevoir une donation parce qu'il est mineur irait à l'encontre de ses intérêts. Aussi, l'article 935 du Code civil prévoit que le père ou la mère de l'enfant mineur peut accepter pour son compte. Cet article autorise également un grand-parent à accepter une donation faite à un petit-enfant mineur et ce même lorsque ses parents sont en vie.

Transmettre à un mineur par donation implique donc simplement qu'un parent ou un grand-parent autre que le donateur puisse accepter la donation pour son compte. En effet, il n'est pas possible, dans une donation, de cumuler les qualités de donateur et de représentant du donataire mineur. Il faut donc, lorsqu'une donation est consentie à un mineur par l'un de ses parents ou l'un de ses grands-parents qu'elle soit acceptée par un autre ascendant.

Il est également possible de transmettre à un mineur en le désignant bénéficiaire d'un contrat d'assurance-vie ou en lui consentant un legs par testament. Ces solutions peuvent notamment être utilisées par les grands-parents alternativement ou en complément des donations.

L'acceptation du legs fait à un mineur ou du bénéfice d'un contrat d'assurance-vie pourra être faite par ses parents en leur qualité d'administrateurs légaux.

Précisons toutefois que l'acceptation par les parents n'est possible que si la libéralité n'est pas assortie d'une charge ou d'un passif. En effet, la loi cherche à protéger les mineurs contre des pertes éventuelles. Pour cette raison, si le legs fait au mineur ne se limite pas à un bien en particulier mais qu'il porte sur une quotité de la succession – on parle alors de legs universel ou à titre universel – ses parents doivent solliciter l'autorisation du juge des tutelles pour accepter. Une alternative consiste pour les parents à n'accepter qu'à concurrence de l'actif net c'est-à-dire de subordonner l'acceptation au fait que la succession soit bénéficiaire pour l'enfant mineur.

Au total, bien qu'un mineur soit juridiquement incapable, il est relativement simple de lui transmettre du patrimoine via une donation, un legs particulier ou le bénéfice d'un contrat d'assurance-vie sans charge.

En revanche, une fois la transmission réalisée et le mineur devenu propriétaire, la gestion de son patrimoine peut soulever des difficultés.

En effet, si le patrimoine appartenant à un enfant mineur est en principe géré par ses parents qui sont, en application de l'article 382 du Code civil, administrateurs légaux du patrimoine du mineur, certaines situations peuvent obliger à recourir au juge des tutelles.

En premier lieu, s'il y a désaccord entre les parents, administrateurs légaux, l'article 387 du Code civil prévoit que le juge des tutelles doit être saisi. Lorsque les parents sont séparés, il n'est pas exclu qu'un désaccord puisse surgir quant à la gestion du patrimoine de leur enfant mineur.

Par ailleurs, même en l'absence de désaccord entre les parents, l'article 387-1 du Code civil impose d'obtenir une autorisation du juge des tutelles pour vendre un bien immobilier appartenant à un mineur. Cet article interdit également d'emprunter au nom du mineur sans autorisation du juge.

S'agissant des valeurs mobilières et des instruments financiers, l'article 387-1 empêche de procéder, sans l'autorisation préalable du juge des tutelles, à la réalisation d'un acte qui « engage le patrimoine du mineur pour le présent ou l'avenir par une modification importante de son contenu, une dépréciation significative de sa valeur en capital ou une altération durable des prérogatives du mineur ».

Cette rédaction n'est ni très pratique ni très éclairante quant aux actes qui peuvent être faits par les parents et ceux qui requièrent de recourir au juge des tutelles en matière de gestion de valeurs mobilières.

Ces dispositions légales sont complétées par un décret du 22 décembre 2008 qui établit une liste d'actes qui peuvent être faits par les parents et une liste d'actes qui nécessitent de recourir au juge des tutelles. Malheureusement, cette liste n'est pas exhaustive et, là encore, pas toujours éclairante.

Ainsi, s'agissant de la cession de titres cotés appartenant à mineur, le décret nous indique que l'administrateur légal peut accomplir les « actes de gestion d'un portefeuille y compris les cessions de titres » mais « à condition qu'elles soient suivies d'un remplacement ».

Aussi, afin d'éviter tout blocage dans la gestion du patrimoine d'un mineur, il est recommandé lorsqu'une donation lui est faite ou lorsqu'un legs ou le bénéfice d'un contrat d'assurance-vie est prévu pour lui, d'écarter les règles de l'administration légale et d'organiser dans la donation, le testament ou la clause bénéficiaire du contrat d'assurance-vie la gestion du patrimoine transmis.

Cette faculté est expressément prévue par la loi. En effet, l'article 384 du Code civil dispose que « ne sont pas soumis à l'administration légale les biens donnés ou légués au mineur sous la condition qu'ils soient administrés par un tiers ». Il est donc possible, sur le fondement de l'article 384, de désigner une personne qui sera chargée de gérer le patrimoine transmis au mineur jusqu'à sa majorité.

L'acte de donation, le testament ou la clause bénéficiaire fixe les pouvoirs de cet administrateur qui peuvent être très larges et excéder les pouvoirs qui sont ceux d'un administrateur légal.

Il est par exemple possible de prévoir que le tiers administrateur aura pouvoir de vendre les biens donnés au mineur, qu'il pourra remployer le produit de la vente dans les actifs de son choix, ouvrir un compte titres, conférer un mandat de gestion à un professionnel sur ce compte, ou encore souscrire un contrat d'assurance-vie ou de capitalisation pour le compte du mineur.

Ainsi, la gestion du patrimoine transmis au mineur pourra être assurée sans qu'il soit nécessaire de recourir au juge des tutelles. Il sera également possible par la désignation d'un tiers administrateur dans une donation, un testament ou une clause bénéficiaire d'assurance-vie, d'écarter totalement les parents, ou l'un d'eux, de la gestion du patrimoine transmis à l'enfant mineur.



ESG : TOTALENERGIES, LOIN DES IDÉES REÇUES

Depuis déjà plusieurs années, TotalEnergies s'éloigne de son image de major du pétrole pour devenir un acteur de la transition énergétique. Parmi ses spécialités : l'éolien, le solaire, mais aussi l'hydrogène et le biogaz. Son Président-directeur général, Patrick Pouyanné, était l'invité du Forum ESG organisé par Lazard Frères Gestion, le 5 avril 2022.

Depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine, TotalEnergies se trouve au cœur de l'actualité. L'entreprise est en effet indirectement présente en Russie, où elle possède des participations dans trois sociétés non contrôlées par l'État : 19,4 % de Novatek, 20 % de Yamal LNG et 10 % d'Arctic LNG 2. Dans le cadre des sanctions à l'encontre du pays, TotalEnergies a préféré conserver ses participations plutôt que de procéder à leur vente ou leur radiation comptable (« write off »). Un choix expliqué par Patrick Pouyanné à l'occasion de cette conférence : d'une part, toute transaction relative aux actifs russes « est devenue interdite », d'autre part une radiation comptable aurait constitué une aubaine capitalistique pour les autres parties prenantes de ces projets. Loin, donc, d'exercer un quelconque moyen de pression en faveur de la stratégie européenne. La décision aurait surtout sanctionné les actionnaires de l'entreprise.

Plus généralement, TotalEnergies se trouve au cœur d'un enjeu stratégique devenu majeur pour l'Europe : celui de son approvisionnement énergétique. L'accord convenu avec les États-Unis pour augmenter les livraisons de gaz naturel liquéfié (GNL) en Europe sera ainsi exécuté par TotalEnergies, qui occupait déjà la place de premier exportateur de GNL américain avant le conflit russo-ukrainien. De même, l'entreprise a augmenté ses volumes d'extraction de gaz naturel en Europe du Nord pour répondre aux besoins du continent face au risque d'une rupture des livraisons de Russie.

GAZ : UNE ÉNERGIE DE TRANSITION

Ces sujets soulignent en filigrane que depuis déjà plusieurs années, TotalEnergies produit plus de gaz que de pétrole à puissance énergétique comparable. Le gaz est certes une énergie primaire, mais également une énergie « de transition » selon la récente classification de la Commission européenne, au même titre que le nucléaire. Et pour cause : les rejets de CO₂ sont nettement plus faibles que ceux du charbon, et une partie de ce gaz peut être produite de manière durable.

Ainsi TotalEnergies développe son expertise en biogaz, produit à partir de biomasse (déchets) malgré des rendements encore limités. L'entreprise est également présente sur le segment de l'hydrogène : le procédé de synthèse est certes producteur de CO₂, mais ce dernier est capté pour aboutir à une production d'hydrogène neutre en carbone (hydrogène « bleu »).



UN AVENIR TOURNÉ VERS L'ÉLECTRICITÉ D'ORIGINE RENOUELE

En dehors du gaz, TotalEnergies se développe également sur le segment de l'électricité d'origine renouvelable : « *L'autonomie énergétique européenne dépend des énergies renouvelables, et si l'on veut atteindre cette autonomie, il faut faire les choses en grand* », expliquait Patrick Pouyanné lors de son intervention. L'enjeu est de taille : pour limiter le réchauffement climatique, la communauté scientifique (GIEC notamment) plaide pour que 80 % de l'énergie produite à l'échelle mondiale soit d'origine renouvelable d'ici 2050. Un véritable défi technique impliquant de lourds investissements : à titre d'exemple, en France, seulement 19 % de l'énergie consommée en 2020 était d'origine renouvelable.

TotalEnergies se développe donc dans le domaine de l'éolien (terrestre et maritime) et du solaire, tout en mettant sur pied des centrales à gaz, simples à démarrer ou arrêter, de manière à compenser l'intermittence des énergies renouvelables. L'objectif du groupe est d'augmenter sa production énergétique de 30 % d'ici à 2030, dans un contexte de croissance démographique mondiale. Cette hausse de la production proviendra pour moitié d'électricité d'origine renouvelable, et pour moitié de la production de GNL. À l'inverse, la production de pétrole de TotalEnergies sera volontairement amenée à stagner au cours des 10 prochaines années, puis à décroître au profit des biocarburants, tout en prenant garde à ne pas pénaliser le secteur alimentaire.

PROFITS ET DIVIDENDES AU RENDEZ-VOUS

Pour atteindre ses objectifs, la société dispose d'un atout : son « modèle intégré », qui lui offre une importante capacité d'autofinancement. Les investissements associés aux projets verts, qui se chiffrent en milliards d'euros, peuvent ainsi être financés par les autres activités de l'entreprise. Cette stratégie ne réduit pas la rentabilité du groupe, ni sa capacité à servir un dividende substantiel. « *Total n'a pas baissé son dividende depuis 30 ans et l'augmentera de 5 % au titre de l'année 2022* », a ainsi souligné Patrick Pouyanné, pour qui durabilité et rentabilité vont donc de pair. « *Notre but est de fournir au plus grand nombre de personnes possible une énergie fiable, abordable et propre, avec un rendement durable et accru pour les actionnaires* ». Y compris pour ses employés : deux tiers d'entre eux sont actionnaires-salariés, pour un montant total représentant 6,8 % du capital du groupe.

La redistribution d'une partie des profits aux salariés entre dans le cadre des bonnes pratiques de gouvernance, mais aussi de la prise en compte des enjeux sociaux, un thème cher à l'énergéticien. En parallèle de son désengagement progressif du pétrole, le groupe travaille notamment à la reconversion de ses ingénieurs spécialisés dans ce domaine, dont l'activité est vouée à être réduite. Une fois de plus, son modèle de « compagnie multi-énergies » permet à TotalEnergies de faire face à ce sujet avec une certaine aisance : les ingénieurs modélisant des champs pétroliers peuvent par exemple être amenés à devenir des modélisateurs de « champs de vent » pour le secteur éolien. Une manière intéressante de répondre aux enjeux ESG qui continueront de rythmer, au cours des prochaines décennies, le quotidien du secteur énergétique.

Avertissement aux lecteurs

Cette lettre, de nature non contractuelle, vous est remise à titre d'information. Elle ne constitue ni une recommandation ni une offre d'achat ou de vente. Les instruments ou valeurs figurant dans cette lettre sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leurs performances ou leurs évolutions futures. Les données statistiques historiques de source publique sont fournies à titre indicatif. Par ailleurs, certains instruments ou valeurs figurant dans cette lettre peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas adaptés à tous les investisseurs.

Il appartient donc à tout lecteur de cette lettre de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces instruments ou valeurs avant tout investissement. Les informations contenues dans cette lettre n'ont pas fait l'objet d'un examen ou d'une certification par le commissaire aux comptes de l'OPC ou des OPC concernés. Toute personne désirant investir dans les instruments ou valeurs mentionnés dans cette lettre est tenue de consulter le DICI visé par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur le site Internet www.lazardfreresgestion.fr.

Lazard Frères Gestion — Société par Actions Simplifiée — 25 rue de Courcelles 75008 Paris — 352 213 599 R.C.S. Paris — SIRET 352 213 599 00025

Contact : Marie Lambert — Tél. : 01 44 13 04 61 — Fax : 01 44 13 04 07 — www.lazardfreresgestion.fr

Illustration : Stéphane Manel – Crédits photos : couverture : Studio Christian Baraja, Istock – TERRE DE SIENNE

PARIS

25, rue de Courcelles,
75008 Paris
+33 (0)1 44 13 01 11

BORDEAUX

8, rue du Château Trompette
33000 Bordeaux
+33 (0)5 56 44 30 00

LYON

9, rue de la République
69001 Lyon
+33 (0)4 72 69 95 80

NANTES

4, rue Racine
44000 Nantes
+33 (0)2 28 08 28 78

Suivez les experts de Lazard Frères Gestion

sur [LinkedIn](#), sur [twitter](#) et sur notre blog :

www.lazardfreresgestion-tribune.fr