

POINT CONJONCTURE - MAI 2020

En 2020, les stratégies de confinement vont provoquer un recul du PIB de 8 à 10% selon les pays et le financement de cette perte de PIB a été largement prise en charge par les Etats.

Par ailleurs, l'ensemble des pays vont connaître un fort accroissement du chômage, résultat des défaillances d'entreprises et de la prudence des entreprises suite à un choc économique sans précédent.

DANS CE CONTEXTE, QUELLES SONT LES PERSPECTIVES POUR 2021 ?

Quelles sont en premier lieu les conséquences de la considérable création monétaire dont les Banques Centrales sont à l'origine ?

1/ Les taux d'intérêt devraient rester durablement bas.

2/ Les politiques mises en place par les banques centrales d'achat de dettes souveraines à des taux proches de zéro et d'accroissement de la taille de leur bilan vont rassurer les investisseurs sur l'importance des déficits publics et de l'ampleur de la dette publique émise par certains Etats (Italie et France par exemple).

En effet, nous sommes désormais dans un **scénario de dette perpétuelle avec un zéro coupon** puisque les Banques Centrales maintiennent les taux à zéro, conservent la dette dans leurs bilans et renouvellent leur stock de dette lorsque celles-ci viennent à échéance.

3/ Inflation des actifs. Nous pensons que la première conséquence de cette création monétaire exceptionnelle sera une hausse du prix des actifs. Cette création monétaire que les économistes estiment à plus de 10.000 milliards d'Euros sera investie non pas dans des biens de consommation courante mais se traduira pas **une inflation du prix de certains actifs** – actions – immobilier résidentiel. L'immobilier de bureau souffrira du développement du travail à distance et les marchés obligataires ne sont plus très attractifs pour les épargnants.

4/ L'inflation des biens de consommation courante.

Aujourd'hui les marchés n'anticipent pas de regain d'inflation. Les acheteurs ont dû restreindre leurs achats en utilisant presque exclusivement internet.

Cependant, plusieurs indicateurs nous laissent penser que nous pourrions connaître un regain d'inflation dans les années à venir. L'inflation sera le résultat non pas de la création monétaire mais de **la hausse des coûts de production**. La relocalisation de certaines productions et le développement des normes réglementaires qui vont entraîner une hausse des coûts par les entreprises qui n'auront pas d'autre choix que de le répercuter dans les prix de vente.

Le risque politique en Europe ?

Les Pays Bas et d'autres pays d'Europe du Nord refusent aujourd'hui la mise en place d'une dette européenne sous forme de « mutualisation » qui ne soit pas sans contrepartie de réformes; par ailleurs, de nombreuses voix s'élèvent en Italie pour une sortie de l'Union Européenne. Ces éléments représentent –ils un risque pour l'Europe ?

A notre avis, l'Europe représente un avantage si important pour des économies comme l'économie italienne que nous pensons que la sortie de l'Europe reste purement théorique.

La valorisation des marchés actions

A la suite de leur point bas atteint le 18 mars, les marchés ont fortement rebondi. Le NASDAQ a presque retrouvé ses plus hauts et l'indice CAC qui est à 4.450 (le 12 mai) est en baisse de 25,5% depuis le 1^{er} janvier contre -37,18% au 18 mars.

Ce fort rebond des marchés qui évoluent en fonction de la crise sanitaire reflète-t-il correctement les évolutions futures des résultats des entreprises ? Les investisseurs sur les marchés actions semblent valoriser une reprise rapide en 2021 ; ont-ils raison ?

1/ La croissance devrait rester molle et les politiques budgétaires devraient rester expansionnistes.

2/ Les entreprises retrouveront en 2021, dans le meilleur des cas, les chiffres d'affaire 2019. En effet, la forte progression du chômage dans la plupart des économies développées devrait **peser sur la consommation**. Les contraintes sanitaires devraient également peser sur la consommation. Or, nos économies développées sont très dépendantes de la consommation.

3/ Les **CAPEX des entreprises et les nouveaux recrutements devraient être revus à la baisse**, suite au choc économique qu'elles ont dû affronter.

4/ Les **marges seront très probablement en baisse** en raison de la forte augmentation des coûts de production liés à des normes réglementaires qui seront bien plus strictes qu'auparavant. Toutes les entreprises ne parviendront pas à répercuter dans leurs prix de vente cette hausse des coûts. La perte de la productivité est estimée entre 15 % et 25 % selon les secteurs.

En conclusion, les prix des actions sont probablement trop valorisés mais le prix des actions pourra être sensiblement décorrélé de l'évolution des anticipations de résultats par les investisseurs. Ce qui signifie en pratique que nous pourrions avoir des rebonds importants en fonction de l'évolution de la situation sanitaire même si l'évolution des résultats ne suit pas.

QUELS ACTIFS PRIVILÉGIÉ ?

Sur les marchés actions, nous continuons à privilégier les secteurs de la **SANTÉ** ainsi que celui de la **TECHNOLOGIE**.

Plus généralement, cette crise économique a accéléré les tendances à **l'évolution vers l'économie numérique**. Nous privilégions en conséquence les sociétés qui sont en avance dans ce domaine.

Nous privilégions les entreprises qui disposent d'un **Pricing Power**, et qui pourront répercuter la hausse inéluctable des coûts de production dans les prix de vente.

L'or pourrait bénéficier d'une crainte des investisseurs face à une situation économique dégradée qui s'accompagne d'une création monétaire importante

NOTRE GRILLE D'ALLOCATION D'ACTIFS

Liquidités		--
Obligations		
	Floating Rates	--
	Emprunts souverains	0
	Obligations d'entreprises AAA - >BBB	0
	Obligations d'entreprises - High Yield	--
	Dettes subordonnées	--
	Obligations convertibles	0
Actions		
	Actions européennes	+
	Actions américaines	0
	Actions Chine	++
	Actions japonaises	0
	Actions pays émergents	-
Gestion Alternative		0
Matières premières		
	Or	++

-- sous-pondérer 0 neutre ++ sur pondérer