

La reprise économique serait-elle trop forte ?

Monsieur Biden aurait peut-être de la chance : Depuis son intronisation le 20 janvier 2021, le nombre de personnes infectées par la covid diminue très fortement dans son pays. Les marchés d'actions qui avaient en partie anticipé cette évolution favorable de la situation sanitaire ont continué de progresser mais à un rythme moins effréné et avec un peu de volatilité.

Ce sont surtout les marchés d'obligations qui ont réagi avec une forte hausse des taux longs. Ainsi le taux des obligations du trésor américain sont-ils passés de moins de 1% le 31 décembre 2020 à presque 1.50 % à ce jour. En Europe les OAT françaises avaient un rendement négatif de - 0.34 % en fin d'année et viennent de retrouver le niveau de 0 %.

Cela n'est pas négligeable, puisque toute hausse des taux se reflète sur la valeur des instruments de dette, mais cela ne semble pas encore épouvantable, surtout chez nous. Les emprunteurs peuvent encore profiter de taux très faibles.

En fait, les investisseurs semblent anticiper une reprise économique forte en 2021-2022, et même très forte selon certains. Selon le FMI, après une année 2020 qui a connu une des plus fortes récessions depuis la dernière guerre mondiale (- 3.5 %), l'économie planétaire rebondirait de 5.5 % en 2021, ce qui en ferait une année exceptionnelle. Rappelons que la production chinoise n'a pas baissé l'an dernier. Le PIB des Etats-Unis monterait de 5.1 % en 2021 après une baisse de 3.4 % l'an dernier. La zone euro ferait pâle figure avec une hausse de seulement 4.2 % après un chiffre négatif de 7.2%. L'année 2021 s'annonce donc vraiment très forte et certains trimestres seront exceptionnels en comparaison de leur équivalent de l'année précédente. Toute réduction de ces espoirs se reporterait sur les trimestres suivants ou l'année suivante.

En fait ce qui distingue l'année dernière des précédentes crises, c'est le que son origine est sanitaire et non économique ou financière. Il n'y avait début 2020 aucun déséquilibre manifeste constaté et on peut donc repartir sans avoir de corrections à effectuer. Seules les dettes se sont accrues pendant ce temps-là mais le bas niveau des taux permet de le supporter et l'épargne a augmenté considérablement partout.

De là la crainte ou l'espoir d'un retour de l'inflation. Des hausses de prix parfois importantes se remarquent sur de nombreuses matières premières. Le pétrole a retrouvé ses prix de janvier 2020, et le cuivre, très utilisé pour les réseaux électriques, s'envole. Les matières premières agricoles ne sont pas en reste, notamment en raison d'une forte demande chinoise. Il est probable que cette hausse des prix à la production se propage sur les prix à la consommation.

Les banques Centrales le savent et peut-être l'appellent elles de leurs vœux puisqu'elles ont déjà annoncé qu'elles s'abstiendront de remonter les taux administrés dès lors que l'inflation atteindra ou dépassera la cible de 2 %. Elles disent vouloir ainsi compenser la période très longue pendant laquelle l'inflation a été quasiment nulle.

Toute baisse ou hausse simultanée des taux de croissance, des taux d'intérêt et taux d'inflation entraîne des répercussions sur les marchés. L'une des plus classiques concerne le comportement des valeurs les plus cycliques de la cote qui vont réagir favorablement ou défavorablement.

Les sociétés les plus capables de résister aux tempêtes comme celle de l'an dernier auront plus de mal à se distinguer quand l'économie va s'améliorer. Au contraire celles qui auront souffert fortement pourront dans certains cas rebondir si elles ont pu conserver quelques forces.

Ayant une vision de long terme, nous avons privilégié les premières depuis plusieurs années. Nous pensons en effet que dans ce monde dominé par les incertitudes politiques, financières et maintenant sanitaires, elles permettent généralement d'effectuer des traversées de long cours. Si des ajustements ne sont pas impossibles, nous restons convaincus que la qualité est toujours récompensée à un moment ou un autre.

L'année 2020 s'est aussi caractérisée par une forte baisse des naissances en France, mais aussi dans certains pays comme la Chine. Les tendances démographiques sont toujours très claires : sauf en Afrique et dans certains rares pays, le monde vieillit et la part de la population active diminue. Cette tendance est structurelle et elle laisse envisager qu'au-delà d'une reprise conjoncturelle sans doute forte, la croissance restera limitée par ces contraintes.

Jean-Philippe Mollet
Directeur

Achévé de rédiger le 26 février 2021
Document d'information sans valeur contractuelle