



WORLD WAR C. – EPISODE 7.

« *Staying alive !* », Bee Gees

Le titre fait référence à la bande originale du film « *Saturday night fever* » sorti en 1977 qui sera un film symbole des années 70 et marquera l'avènement du disco. C'est bien évidemment une allusion à notre analyse concernant une certaine ressemblance, en tout cas du point de vue économique, entre la crise actuelle et les conséquences du choc pétrolier de 1974. Il s'agira, avec la levée partielle du confinement, de la dernière chronique de notre série hebdomadaire que nous avons commencé avec Brad Pitt et que nous finissons avec John Travolta. Là encore, l'auteur de ces lignes décline toute ressemblance avec la réalité. Dans cet ultime opus, nous allons donc essayer de procéder à une synthèse des différentes analyses que nous avons pu produire au cours des semaines précédentes.

Un choc déflationniste d'ampleur mondiale

A travers la crise du Covid 19, l'économie mondiale a subi un choc d'une ampleur supérieure à la crise de 2008 avec une baisse estimée de la production mondiale de - 3% en 2020 (mais plus proche de 7% dans les pays occidentaux) contre seulement - 1,7% en 2009. Ce choc sera d'abord déflationniste du fait de la quasi-disparition de la demande mondiale pendant deux à trois mois selon les régions. La crise s'articulera probablement en deux phases : une phase sanitaire dont nous sommes en train de sortir très progressivement et une « réplique » plus économique ou les entreprises qui n'ont pas pu supporter l'impact disparaîtront.

A la différence de la plupart des crises précédentes, l'origine de celle-ci est de nature exogène mais elle frappe des économies affaiblies avec notamment une économie américaine dont le cycle a été artificiellement prolongé et des taux négatifs, symptômes de politiques monétaires ayant touché les limites de leur efficacité. A la différence de 2008, l'épicentre de la crise ne se trouve pas dans le secteur bancaire mais plutôt sur les marchés financiers. Sur ces derniers, les valorisations très élevées et les effets de leviers mis en place pour doper les rendements qui étaient courant avant la crise, vont être difficiles à maintenir. que « investir sur les matières premières, c'est parier contre l'intelligence humaine » et il s'est révélé avisé.

Une réponse économique rapide et ambitieuse mais parfois ambivalente

A la différence des années 30, au cours desquelles la réponse économique initiale avait été totalement contre-productive et avait probablement transformé une récession en dépression, les différents leviers ont été actionnés rapidement avec l'annonce de mesures d'ampleur sans précédent tant sur le plan budgétaire (2 trillions de dollars de déficit supplémentaire soit 10% du PIB américain) que monétaire (750 milliards d'euro de création monétaire annoncé par la BCE).

Une des faiblesses majeures du Keynésianisme est de ne pas fonctionner en économie ouverte (on se rappelle du sort du plan de relance français de 1981). Or, pour la première fois, nous pourrions assister à une relance mondiale de facto coordonnée qui neutraliserait ce défaut.

Cependant, il faut comprendre que ce sont des mesures palliatives qui permettront d'atténuer le choc mais pas de le faire disparaître. Dès lors, la perspective d'un retour à la fois rapide et à l'identique à la situation ex ante paraît illusoire. En outre, l'intervention des Banques Centrales avait pour but d'améliorer la liquidité des marchés et de limiter les effets de la panique. Elles n'auront pas les moyens de contre garantir totalement ou même partiellement les pertes potentielles que subiront les investisseurs notamment sur le marché du crédit aux entreprises comme semblent le refléter les marchés actuels.

Les conséquences à moyen terme de la crise

Une stagnation économique après un rattrapage : une fois les conséquences économiques de la sortie du confinement digérées, on assistera probablement à un rattrapage partiel de la croissance. Cependant, cette dernière devrait rester médiocre pendant quelques années : l'augmentation de la dépense publique ne fera que compenser la diminution de la demande privée liée à la volonté des agents privés de reconstituer leur épargne ainsi qu'à la moindre disponibilité du crédit pour les opérateurs privés.

Un retour progressif de l'inflation sur la décennie : initialement, l'économie mondiale est en train de subir un choc déflationniste comme le montre l'évolution des prix du pétrole. Cependant, de légères tensions inflationnistes pourraient resurgir dans un premier temps. Elles seront essentiellement liées à des pertes d'efficacité du système du fait des surcoûts liés à une recherche d'une plus grande sécurité sanitaire, à une réorganisation de l'appareil de production par suite de faillites et enfin à une diversification de la globalisation (plus qu'à une véritable remise en cause).

Mais l'enjeu véritable se situera au moment où l'économie redémarrera de façon plus pérenne : le choix devra alors être fait entre un retour de l'austérité pour financer l'endettement issu de la crise ou bien la poursuite du financement monétaire du soutien budgétaire direct à la demande. Nous faisons le pari que les gouvernements et les opinions publiques favoriseront en général la seconde option, même si on peut anticiper des débats animés du côté du conseil de la BCE.

Une destruction d'épargne importante : à la différence de la crise précédente, nous assistons à une importante destruction du stock d'épargne mondial à travers la baisse des marchés financiers, la perte de revenus des agents privés et l'apparition de déficits publics importants. Cette dernière était probablement surabondante comme le prouve la prévalence des taux négatifs avant la crise. La disparition d'une partie significative de l'épargne devrait donc permettre une remontée de la rémunération nominale de cette dernière. Dans un premier temps, cela se traduira par l'apparition d'une prime de risque sur les obligations privées et les actions.

En revanche, les placements sans risque et les obligations d'état afficheront un rendement nul du fait de la politique des Banques Centrales. Par la suite, une convergence progressive se mettra en place avec l'appréciation des actifs risqués et la baisse de valeur des obligations d'état.

En conclusion, une stagflation (combinaison de stagnation et d'inflation) après un choc économique exogène nous rappelle les années 70 comme nous l'avons évoqué en introduction. Il y a bien évidemment des différences avec un environnement inflationniste à l'époque et une crise qui toucha principalement les USA et l'Europe contre une crise globale actuellement.

Cependant, le passage par une phase similaire pour digérer un choc de l'ampleur du Covid nous semble cohérent. Nous ne savons pas si on assistera au retour du « col pelle à tarte » et des « pattes d'éléphants », mais il ne faut pas oublier que les années 70 furent une époque de grande créativité artistique mais aussi économique avec la naissance d'Apple (1975) ou bien de Microsoft (1976). Ce fut également le début de la saga Star Wars dont le jour officiel est célébré aujourd'hui, alors « May the 4th be with you ».

Le point sur nos portefeuilles depuis le début de l'année

GAMME LATITUDE :

- **Invest Latitude Patrimoine – part A (SRRI 3) : +2,35 %** vs. -5,22 % pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Prudente – International)

- **Invest Latitude Monde – part A (SRRI 4) : +0,77 %** vs. -8,31 % pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Flexible – International)

GESTION PILOTÉE :

- **Profil modéré : -2,12%** vs. -5,22% pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Prudente – International)

- **Profil équilibré : -2,48 %** vs. -8,31 % pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Flexible – International)

- **Profil dynamique : -6,32 %** vs. -9,63% pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Aggressive – International)



Gilles ETCHEBERRIGARAY

Directeur Général

Rédigé le 4 mai 2020