



Que change 2020 ?



Auteur(s)
Didier Saint-Georges

Longueur
3 minute(s) de lecture

Il est toujours difficile de se projeter vers l'avenir quand l'onde de choc d'une déflagration n'a pas fini de se propager. La crise sanitaire de 2020 constitue de toute évidence une de ces circonstances. Les statistiques quotidiennes, les plans successifs d'urgence, tendent à monopoliser l'esprit des observateurs, sans mentionner les rebondissements de la campagne présidentielle américaine.

Pourtant, il nous semble que la violence même du choc de 2020 est susceptible d'entraîner des effets potentiellement décisifs à long terme pour les investisseurs.

La violence même du choc de 2020 est susceptible d'entraîner des effets décisifs à long terme

Ces ramifications touchent tant au potentiel de croissance économique qu'à l'avenir de l'inflation, autant de questions dont on ne peut faire l'économie quand on s'interroge sur les perspectives des marchés.

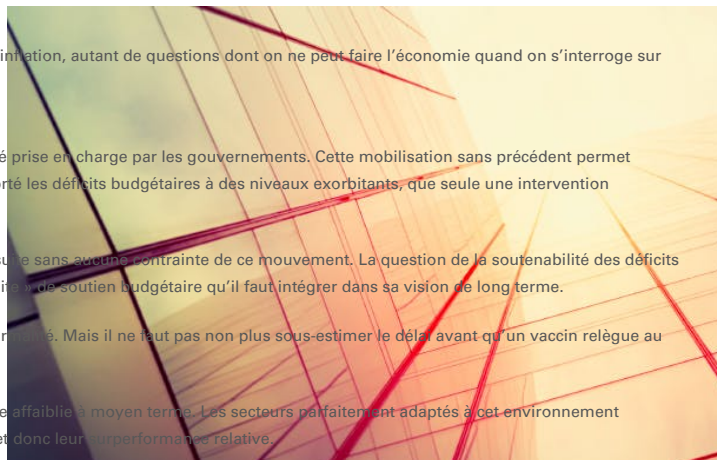
L'avenir de la croissance

Dans l'immédiat, la quasi-totalité des pertes de revenus des ménages dues à la crise a été prise en charge par les gouvernements. Cette mobilisation sans précédent permet aujourd'hui d'observer des signaux de reprise encourageants. Mais ce volontarisme a porté les déficits budgétaires à des niveaux exorbitants, que seule une intervention également hors normes des banques centrales a permis de financer.

Il serait illusoire ou à tout le moins optimiste, nous semble-t-il, de compter sur une poursuite de ce mouvement. La question de la soutenabilité des déficits publics ne pourra être éternellement évitée. C'est donc la perspective d'un « scénario limité » de soutien budgétaire qu'il faut intégrer dans sa vision de long terme.

Certes, la découverte probable d'un vaccin aidera bientôt au retour vers une forme de normalité. Mais il ne faut pas non plus sous-estimer le délai avant qu'un vaccin relègue au passé l'impact de la pandémie.

Il nous semble donc que le scénario central à retenir à ce stade soit celui d'une croissance affaiblie à moyen terme. Les secteurs parfaitement adaptés à cet environnement économique affaibli seront en situation de pousser davantage leur avantage compétitif, et donc leur performance relative.



La croissance potentielle est encore affaiblie et met les banques centrales dans l'incapacité de resserrer leurs politiques monétaires



L'avenir de l'inflation

Sans surprise, ce scénario de renaissance économique très laborieuse encourage les réflexions sur une « nouvelle théorie monétaire ». Si la création monétaire s'exerce principalement pour financer des déficits budgétaires, la question se posera à terme de la valeur intrinsèque des monnaies. Elle justifie de conserver un risque de change limité dans les portefeuilles, et une allocation significative à l'or.

L'autre question soulevée par ce scénario est celle de l'inflation. Il est vrai qu'à court terme les arguments en faveur d'une hausse des prix ne manquent pas et les gouvernements comme les banques centrales appellent de leurs vœux ce sursaut inflationniste, qui allégerait le coût réel de la dette publique.

Toutefois, les forces déflationnistes de long terme demeurent très puissantes. En plus des effets du surendettement, la sphère technologique a généré des économies d'échelle qui ont fait s'effondrer le coût des services qu'elle procure. Elle est capable de répondre littéralement sans limite de capacité à des accélérations même fulgurantes de la demande de communications virtuelles, d'accès à l'information ou de stockage de données.

Même si le souhait d'un certain degré de résurgence inflationniste devait se réaliser, la détermination des banques centrales à maintenir les taux d'intérêt réels le plus bas possible représente une perspective assez claire pour les marchés obligataires, et constitue un autre élément de contexte favorable au prix de l'or.

Ainsi, même si la perspective d'un éclaircissement à court terme justifie dans nos portefeuilles un degré d'exposition au thème de la « réouverture des économies », le choc de 2020 a renforcé nos convictions sur les tendances de moyen terme. Nos Fonds demeurent ainsi structurés autour de valeurs de croissance de grande qualité, de mines d'or, d'obligations d'entreprises strictement sélectionnées pour leur capacité à traverser cette période troublée sans difficulté majeure, et d'une exposition aux devises réduite.

Source: Carmignac, Bloomberg, 06/10/2020

Informations légales importantes

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.