Le Virus et le Rubicon

Auteur(s)
Didier Saint-Georges

Publié
11 Janvier 2021

Longueur
3 minute(s) de lecture

La plupart des investisseurs ont bien compris que la politique monétaire extraordinairement accommodante et le démarrage de la campagne de vaccination contre le Covid permet d'anticiper aujourd'hui une reprise économique à l'horizon de quelques mois très favorable pour les marchés actions.

Si ce constat explique l'optimisme général qui prévaut, il nous rappelle aussi l'observation avec laquelle nous concluions la Carmignac's Note de janvier 2020 : « des marchés enivrés par la dynamique de fin d'année, et ainsi exposés à une vulnérabilité croissante ».

Nous sommes donc préoccupés par le positionnement très consensuel des investisseurs en ce début d'année. Bien que nous soyons constructifs à court terme sur les actions, à moyen terme ce qui nourrit notre réflexion stratégique est la tension qui s'annonce désormais entre d'une part l'influence favorable du point de vue économique d'une majorité démocrate élue sur un programme de forte relance budgétaire, et d'autre part les déséquilibres potentiellement associés à une telle perspective. L'année 2021 pourrait s'avérer plus complexe pour les marchés que ce qui semble généralement admis.

La réalité, c'est quand on se cogne (Jacques Lacan)

L'annonce des premiers vaccins au mois de novembre dernier et le début de leur déploiement ont légitimement inauguré une nouvelle phase de marché, celle de l'anticipation de sortie de crise. Quand les campagnes de vaccination atteindront leur taille critique, elles pourront permettre aux consommateurs de retrouver la confiance et l'autorisation d'assouvir leur désir de consommer.

Mais la réalité de ce progrès demeure pour l'instant singulièrement laborieuse. Entre les difficultés logistiques, la réticence des populations à se faire vacciner, la délicate gestion des priorités, les divergences de succès entre pays, et l'arrivée de nouveaux variants, l'horizon du retour à la normalité ne cesse de reculer. Ce contexte augmente le risque de nouveaux durcissements des mesures de confinement et renforce naturellement la durée de cette phase encore très difficile.

Cette éventualité ne constitue pas nécessairement un risque pour la direction des marchés, et gouvernements et banques centrales poursuivent leur soutien à due proportion, mais il nous conforte dans nos constructions de portefeuille, qui continuent de faire la part belle aux actions à forte visibilité.

La perspective d’un changement de régime des marchés à moyen terme

Le basculement du Sénat américain dans le camp démocrate alimente un débat sur le risque d’inflation, qu’aviverait une baisse du dollar. Or, des taux d’intérêt aux valorisations des actions, tout dépend aujourd’hui de l’avenir de l’inflation. Le sujet mérite donc examen.

Incontestablement, les Démocrates devraient exiger la mise en œuvre des mesures promises par Joe Biden, y compris les plus « progressistes ». Toutefois, gardons à l’esprit qu’il leur faudra, pour tout vote, le soutien des élus modérés. Par conséquent, les mesures les plus radicales du programme économique ont peu de chance d’être mises en œuvre, même si nous nous attendons à un nouveau stimulus budgétaire significatif en 2021.

Par ailleurs, les forces désinflationnistes structurelles que sont la démographie et les disruptions technologiques demeurent puissantes. Par conséquent, le risque d’accélération de l’inflation nous semble réduit sur 2021 au-delà d’un effet de base sensible mais par définition temporaire.

Cette perspective ne préjuge cependant pas des tendances longues. Or gouvernements et banques centrales, singulièrement aux États-Unis, ont franchi le Rubicon en 2020. Il sera désormais extrêmement difficile, politiquement et socialement, d’inverser la tendance de l’implication croissante des gouvernements dans la sphère économique – déjà bien engagée.

La majorité démocrate au Congrès augmente incontestablement la probabilité d’une remise en cause durable du modèle économique inauguré il y a maintenant quarante ans par l’ère « Reagan-Thatcher » de déréglementation, de baisse de la pression fiscale, en un mot de retrait de l’État. La prochaine secrétaire au Trésor américain, Janet Yellen, n’a jamais fait mystère de sa vision très keynésienne en la matière. Cette nouvelle philosophie de croissance pourrait logiquement entraîner une politique assumée de redistribution de la production de richesse en faveur des salaires. Ce rééquilibrage serait alors propice à une inversion de tendance sur la productivité et l’inflation. Il faut s’y préparer, et c’est le sens de nos positions sur quelques secteurs cycliques aux Etats-Unis ou de nos positions en mines d’or.

Une tendance de quarante ans mérite le bénéfice du doute, et pour l’instant c’est l’incertitude économique immédiate qui prévaut, en particulier en Europe. Observons enfin qu’en 2020 un pays aura fait exception à la tendance générale vers la fuite en avant : la Chine, qui non seulement a bien géré la pandémie, s’est gardée d’une création monétaire débridée, mais a aussi appris sous la contrainte à se « découpler » des États-Unis. C’est sur ce marché que nous trouvons aujourd’hui une grande part de nos investissements de conviction.

L’équilibre général de nos portefeuilles et une gestion résolument active devraient de nouveau constituer des armes précieuses pour nos Fonds en cette année 2021, qui s’annonce complexe, donc riche en opportunités.

Source : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2020

Ceci est un document publicitaire. Cet article ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d’être modifiées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d’illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n’a pas pour objectif de promouvoir l’investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.