

**OPINION**

François Savary, CIO, Prime Partners

Nous avons fait le plus facile! Et ensuite?

L'été 2020 aura amené bien des surprises, si l'on considère le pessimisme qui régnait au printemps, tant sur l'économie que sur les marchés financiers.

Au niveau de l'économie mondiale, nous avons observé un rebond en V de la conjoncture. Si nous nous en réjouissons, nous reconnaissons que le momentum positif a connu une inflexion moins favorable récemment, sous l'effet des développements sur la maîtrise de l'épidémie de la covid-19. La difficulté dans la gestion de cette crise réside dans le fait qu'il s'agit d'un choc réel, qui affecte simultanément l'offre et la demande. Un phénomène rare et dont la dynamique est difficile à apprécier.

La rentrée sera cruciale pour observer si les mesures de soutien gouvernementales permettent d'éviter une progression marquée du chômage. Nul ne peut ignorer les annonces de plans sociaux ou de licenciements, qui pourraient fragiliser la demande, en cas de hausse durable du chômage. De la même manière, sans une visibilité accrue, il y a fort à parier que l'investissement des entreprises restera contraint à brève échéance.

Nous ne remettons pas en cause notre scénario global d'une reprise de l'activité à moyen terme. Cependant, cette dernière devrait connaître une évolution plus erratique, à moins qu'un vaccin contre la covid-19 ne soit disponible rapidement.

Les politiques économiques ont continué sur la lancée des décisions de la fin de l'hiver: l'injection de liquidité est massive et installée dans la durée. L'adoption du Plan de relance européen est révélatrice de l'esprit qui anime ceux-ci: à conditions exceptionnelles, mesures qui ne le sont pas moins!

L'adoption de fait de la «théorie monétaire moderne», qui soumet la politique des grands argentiers aux besoins budgétaires, était la partie la plus aisée de ce choix. Parce que cette théorie n'est pas exempte de critiques, ce saut dans l'inconnu pourrait se révéler moins évident à gérer qu'il n'y paraît sur papier. De quoi rendre le travail des banquiers centraux et de leurs homologues gouvernementaux compliqué. Le principe de réalité devra rester au cœur de leur action; un défi qui ne sera pas évident à relever face au manque de certitudes. Ainsi, le problème de l'inflation et du risque de son retour sur le devant de la scène restera au cœur des débats.

Ce qui nous amène au comportement des marchés. La hausse des cours de l'or – malgré sa consolidation récente – est importante; de même, le repli de la devise américaine, qui apparaît, au moins partiellement, comme le corollaire de la hausse des cours du métal jaune, en a surpris plus d'un. Pour notre part ces deux évolutions nous satisfont, puisque nous étions positionnés pour de tels développements dans notre allocation d'actifs.

Sur le front obligataire, favoriser le retour à la liquidité et à des conditions de marché «normales» a constitué le cœur de la réaction des autorités monétaires au printemps. Force est de constater que la réussite est totale, de prime abord. Dans un contexte de taux zéro, voire négatifs, sur la dette gouvernementale, la compression des «spreads» de crédit est le fait marquant des derniers mois. Qui aurait cru voir les taux de la dette à haut rendement retrouver des niveaux aussi faibles, il y seulement six mois?

Ce qui nous conduit aux marchés des actions et à leur «incroyable» progression! D'abord parce que le pessimisme de mars ne laissait guère entrevoir que les bourses puissent retrouver les hauts de février, à l'image des indices américains. Ensuite, à un niveau personnel, nous devons reconnaître que la vigueur des bourses nous a surpris. Non pas que nous ayons hurlé avec les loups en mars, bien au contraire; cependant, nous nous sommes montrés trop prudents sur le potentiel de rebond des actifs risqués, surtout depuis le début de l'été. Un moindre mal, puisque nous avons largement participé au mouvement haussier des indices.

Que nous soyons entrés dans un cycle de «super liquidité» qui sera favorables aux actions à moyen terme ne nous semble pas devoir être remis en cause, d'autant plus si la reprise de la conjoncture se confirme au cours des prochains trimestres. Cepen-

dant, la capacité des marchés boursiers à poursuivre leur marche en avant sans réelle consolidation est étonnante. Ce dernier point est d'autant plus vrai qu'une forme de condescendance est évidente, au regard de certains indicateurs de sentiment des investisseurs. De plus, l'évaluation des marchés est devenue onéreuse, spécialement aux USA. Certes, la saison des bénéfices pour le second trimestre s'est révélée meilleure qu'attendu; pourtant, il ne faut pas oublier que les attentes sur les bénéfices avaient fait l'objet de révisions à la baisse, que l'on peut qualifier de massives.

Ajoutons des développements politiques et géopolitiques parfois défavorables et l'on comprendra pourquoi nous exprimons un certain scepticisme sur la capacité des bourses à poursuivre leur progression sans consolidation au cours des prochains mois. Ce point est d'autant plus vrai que nous entrons dans le cœur de la campagne présidentielle américaine, qui promet quelques rebondissements (c'est un euphémisme)!

Pour conclure ce paysage global des évolutions économiques et financières de l'été 2020, nous n'arrivons pas à nous départir du sentiment que nous ne devons pas extrapoler les mouvements récents dans le futur immédiat. Une manière de nous appliquer le fameux principe de réalité que nous mentionnions précédemment. Nous avons certainement fait le plus facile sur tous les fronts! ■