

Vers la stagflation ?

L'irruption de la guerre en Europe a modifié les perspectives économiques, en même temps qu'elle provoque une catastrophe humanitaire et des grandes difficultés alimentaires et énergétiques à venir.

Avant l'invasion de l'Ukraine le 24 février, le scénario central était celui d'une forte reprise mondiale post-Covid avec une inflation en grande partie transitoire, en attendant que se résorbent les goulets d'étranglement, les ruptures dans les chaînes logistiques et de production ainsi que les pénuries de main d'œuvre dus à la pandémie.

Le conflit en Ukraine conduit à revoir l'inflation à la hausse et la croissance à la baisse.



- L'envolée du coût des matières provoque un choc inflationniste dans un contexte où les prix étaient déjà en forte hausse. L'inflation atteint ainsi plus de 8 % en février aux USA, plus de 6 % en Europe. Si en Europe, elle est imputable à 70 % aux matières premières et notamment à l'énergie, aux USA elle est également liée à la hausse des salaires (+5,3 % sur 1 an), des loyers et à la répercussion, dans le prix de vente des biens et des services, de la hausse des coûts de production.

Il s'agit ainsi d'une inflation en partie structurelle donc durable.

Face à cette tendance, la Banque Centrale américaine n'a pas d'autre choix que de monter rapidement les taux d'intérêt après la 1^{ère} hausse de 0,25 % décidée en mars.

La BCE est plus attentiste, considérant que la hausse des prix est essentiellement due à un choc d'offre et anticipant un retour de l'inflation à 2,3 % dès 2023, ce qui semble assez optimiste.

- La guerre a commencé à provoquer un ralentissement économique en pesant sur le pouvoir d'achat et le moral des consommateurs ainsi que sur les marges des entreprises, donc sur leur capacité à investir.

Les risques de stagflation (stagnation économique en même temps qu'une inflation élevée) ont donc nettement augmenté.

A ce titre, l'inversion de la courbe des taux aux USA (c'est-à-dire des taux court terme, sous l'effet du resserrement monétaire des Banques centrales, à un niveau supérieur aux taux à long terme, anticipant un fort ralentissement économique) est souvent un signe avant-coureur d'une récession.



Résistance des marchés

La plupart des valeurs refuges (or, obligations souveraines, dollar et yen) sont revenues à leur niveau d'avant la guerre alors que le pétrole a reflué vers 100 \$ (contre un plus haut à 140 \$) et que les marchés d'actions sont à un niveau plus élevé aux USA et à peine en léger retrait en Europe par rapport au 24 février (-1,5 % pour le CAC depuis la guerre et stable sur le mois de mars).



Les marchés se placent visiblement dans la perspective d'une résolution relativement rapide du conflit, avec un retour « à la normale » proche et, au final, un impact modéré sur l'activité économique.

Même si un accord diplomatique serait évidemment salué par une hausse (à l'image de « l'effet vaccin » en novembre 2020), il semble toutefois que le potentiel de progression des marchés est limité au regard des risques de stagflation.



Stratégie d'investissement

Dans un environnement plus inflationniste, il est judicieux de délaissier :

- Les actifs obligataires pénalisés durablement par la hausse des taux,
- Les actifs garantis (livrets, fonds en euros) dont le rendement est désormais très inférieur à l'inflation, conduisant à une baisse du pouvoir d'achat de l'épargne.

Et de privilégier :

- Les actifs tangibles : l'immobilier dont les SCPI (finançables par ailleurs à crédit à des taux encore bas), la forêt, voire l'or.
- Les infrastructures (énergies renouvelables, transports, technologie, environnement) où les besoins sont colossaux et dont les revenus sont partiellement indexés à l'inflation.
- Les secteurs peu sensibles à l'inflation et/ou bénéficiant de la hausse des taux (énergie, utilities, financières) notamment via des produits structurés offrant des coupons élevés et une forte protection du capital à la baisse.
- Les valeurs défensives de rendement.
- Dans une perspective de moyen terme, les secteurs résilients qui vont sortir renforcés de la crise et/ou sont soutenus par des tendances séculaires : les besoins fondamentaux (santé, sécurité, eau...), la digitalisation de l'économie et les énergies renouvelables qui contribuent à la fois à lutter contre le changement climatique et à réduire la dépendance aux hydrocarbures, dont on sait désormais combien elle est dangereuse.