NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

24 juin 2020 - 763

Le dilemme des investisseurs si la politique monétaire est très expansionniste et si cependant l'économie reste dégradée

On risque d'observer dans les pays de l'OCDE :

- une politique monétaire ultra-expansionniste qui continue ;
- une économie qui reste dégradée, avec l'endettement élevé des entreprises, des secteurs en difficulté durable, les nouvelles normes sanitaires, la perte de capital…

Que vont alors faire les investisseurs ? Investir en raison de l'excès de liquidité ? Ne pas investir en raison des mauvais fondamentaux ?

On voit qu'aujourd'hui ils changent d'avis pratiquement sur une base quotidienne.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

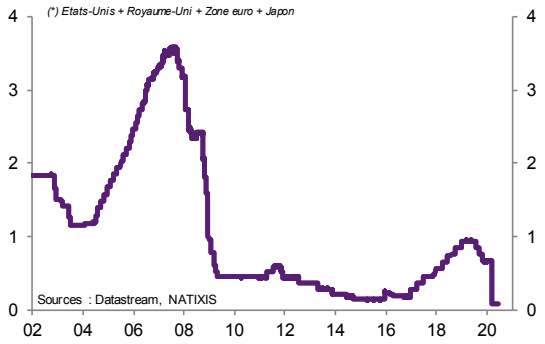
ECONOMIC RESEARCH

Deux évolutions probables dans les pays de l'OCDE

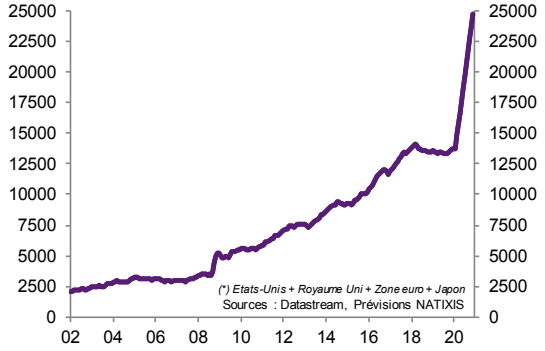
On devrait observer dans le futur dans les pays de l'OCDE :

1- **Une politique monétaire qui reste ultra-expansionniste (graphiques 1a/b),** pour soutenir la demande, pour maintenir des taux d'intérêt à long terme très bas **(graphique 1c)** malgré les déficits publics ;

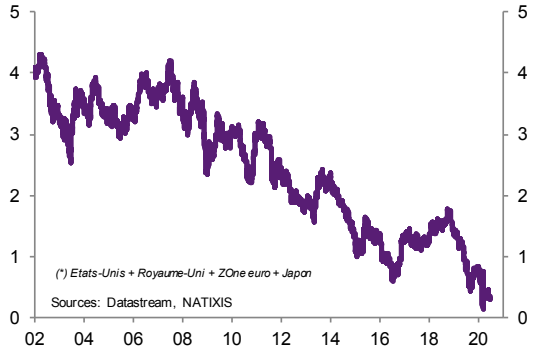
Graphique 1a
OCDE* : taux d'intervention des Banques Centrales (en %)



Graphique 1b
OCDE* : base monétaire (Md $)



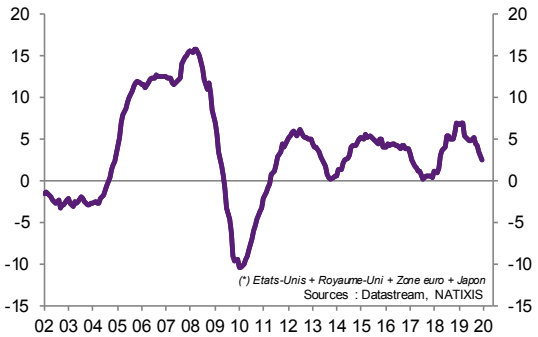
Graphique 1c
OCDE* : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



2- **Une économie qui reste dégradée avec :**

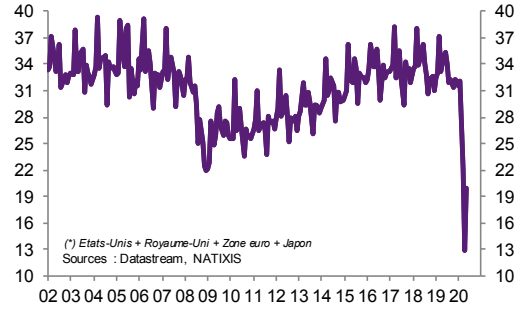
- **l'excès d'endettement des entreprises** contracté pendant la crise **(graphique 2) ;**

Graphique 2
OCDE* : crédit aux entreprises (GA en %)

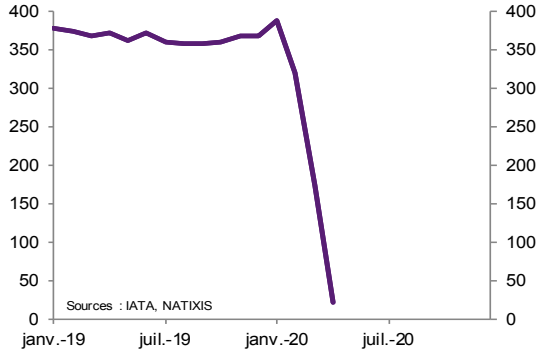


- **des secteurs en difficulté** durable : automobile **(graphique 3a),** transport aérien **(graphique 3b),** aéronautique, tourisme… ;

Graphique 3a
OCDE* : ventes de voitures (en millions par an)

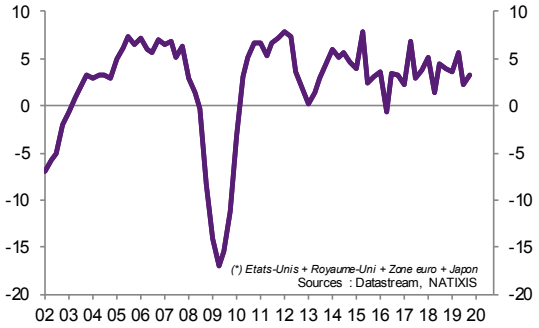


Graphique 3b
Monde : nombre de passagers aériens (en millions par mois)

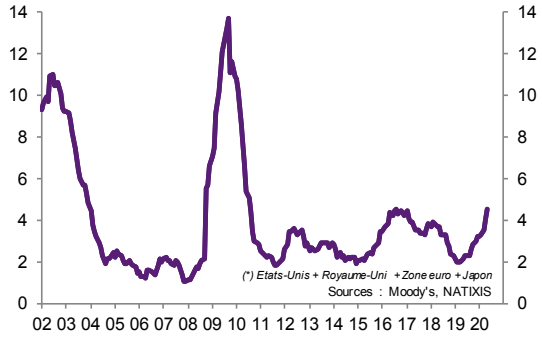


- **les nouvelles normes sanitaires,** qui réduisent la productivité ;
- **la perte de capital** dû au recul de l'investissement **(graphique 4a),** aux faillites **(graphique 4b)…**

Graphique 4a
OCDE* : investissement total des entreprises (volume, GA en %)



Graphique 4b
OCDE* : taux de défaut High Yield (en %)



Que font les investisseurs s'il y a à la fois excès de liquidité et économie dégradée ?

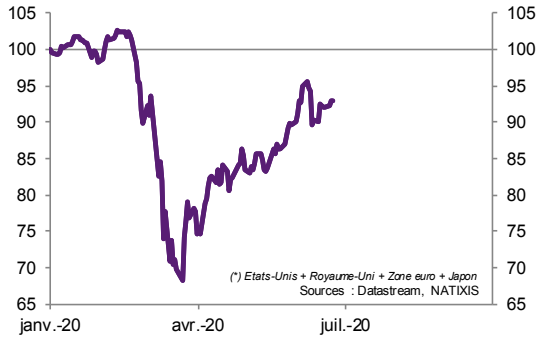
L'excès de liquidité et le maintien de taux d'intérêt à long terme bas pousse naturellement les investisseurs vers les actifs plus risqués (actions, immobilier).

Mais l'économie toujours dégradée pousse normalement les investisseurs vers les actifs sans risque (monnaie, dette publique).

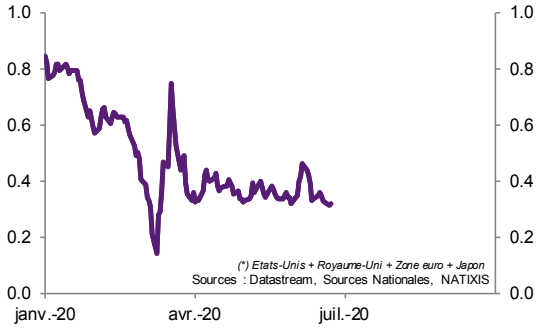
Il y a donc bien sûr **conflit et dilemme des investisseurs.**

Quand on observe les cours boursiers et les taux d'intérêt à long terme, on voit **une alternance de périodes, depuis la mi-mai 2020, où l'une ou l'autre des deux forces domine** (**graphiques 5a/b** pour l'OCDE, **graphiques 5c/d** pour la zone euro).

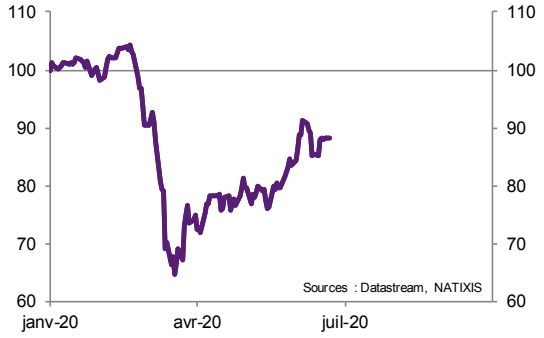
Graphique 5a
OCDE* : indice boursier (100 en 2020:1)



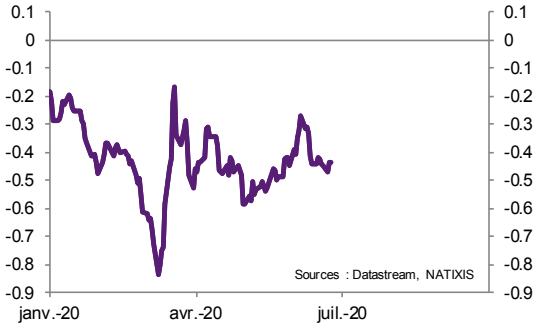
Graphique 5b
OCDE* : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Graphique 5c
Eurostoxx : indice boursier (100 en 2020:1)



Graphique 5d
Allemagne : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Synthèse : quelle perspective au-delà du court terme ?

Les investisseurs des pays de l'OCDE risquent d'être durablement confrontés :

- à une liquidité très abondante et des taux d'intérêt à long terme très bas ;
- à une situation dégradée des économies.

Ils peuvent donc hésiter entre investir la liquidité en actifs risqués et rester protégés en actifs sans risque. **Cette alternance se voit sur les marchés financiers,** même sur une base quotidienne, mais qu'en sera-t-il dans le futur ? **Nous pensons que la liquidité et la recherche de rendements seront les plus puissants,** et qu'il y aura donc une forte hausse des prix des actifs risqués.