

Nouveau paradigme ?

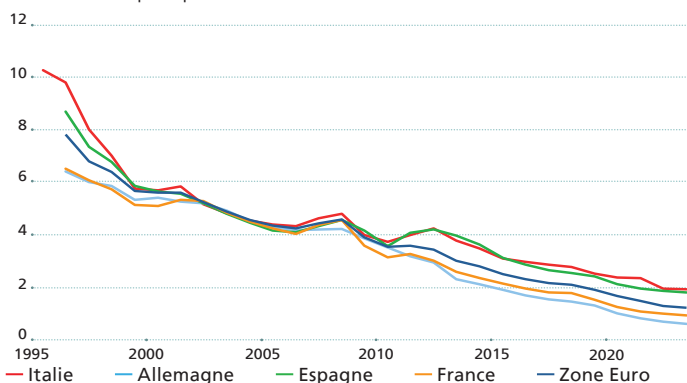
La hausse des **dettes publiques**, résultat de la crise Covid, n'est pas seulement la conséquence de la récession, elle résulte également d'une nouvelle orientation des politiques économiques. L'orthodoxie budgétaire est mise de côté à la faveur de plans de relance ambitieux; en Europe, les critères du Traité de Maastricht ont été mis entre parenthèses et les verrous limitant l'augmentation de la dette publique ont été allégés. En effet, la pandémie a nécessité un soutien financier massif et rapide à destination des ménages et des entreprises, l'Etat devant prendre le relais des acteurs économiques privés, forcés à l'épargne. La dépense publique a non seulement permis de limiter le choc, mais elle offre **actuellement un effet d'entraînement pour l'investissement des entreprises**.

Par ailleurs, la baisse continue depuis le milieu des années 1990 des taux d'intérêt des dettes publiques, malgré la hausse – quasi ininterrompue – de celles-ci, **montre l'excès de demande d'achats de dettes publiques par les investisseurs, résultat de l'épargne mondiale croissante**; l'abondance de liquidités (épargnes privées et achats des banques centrales) absorbe plus que largement les besoins et les émissions obligataires des Etats et maintient des conditions de financement des dépenses attractives.

Petit à petit, les institutions internationales, à l'image du Fonds Monétaire International (FMI), ont changé de paradigme et abandonné les recommandations d'austérité, d'autant si la dette est source de croissance par l'acquisition d'actifs de long terme. La soutenabilité de la dette est étroitement liée à l'évolution des taux d'intérêt mais également à la croissance. Une progression plus rapide de la création de richesse (PIB) que de la dette permet de réduire son risque de remboursement (soutenabilité – stabilité et/ou réduction du ratio de dette/PIB). La faiblesse des taux d'intérêt y contribue largement en réduisant le service de la dette. **La dette progresse, elle coûte moins cher et sert la croissance domestique.**

Dépenses d'intérêt

En % de la dette publique



Source: Refinitiv Datastream

L'usage des fonds par l'Etat est dès lors un facteur déterminant de la soutenabilité de la dette. Cette dernière doit servir à générer des investissements, vecteurs de croissance future. Pour preuve, l'agence de notation Standard & Poors vient de relever sa perspective pour l'Italie. Elle devient positive, soutenue par l'amélioration des prévisions de croissance et les réformes structurelles. Et l'agence de souligner: "la croissance est la clé de la réduction des niveaux élevés de la dette par rapport au PIB", elle

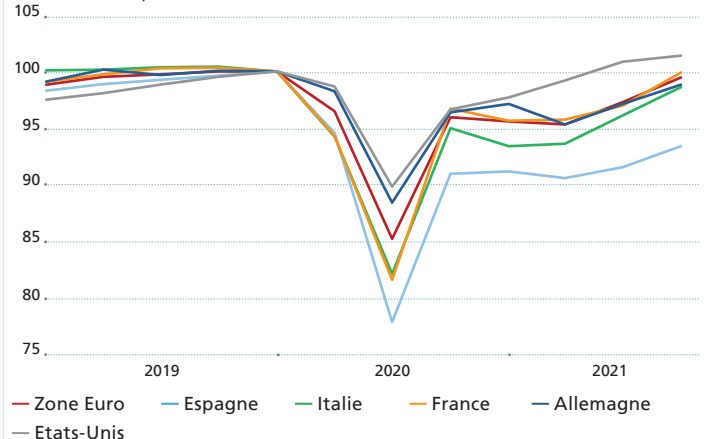
reprend ainsi la nouvelle doctrine promue par le premier ministre italien Mario Draghi.

Au 3^e trimestre, **la croissance a été robuste au sein de la zone euro**. L'activité n'a pas encore retrouvé son niveau d'avant crise mais la région poursuit son rattrapage. Des disparités persistent entre pays. La France, grâce à une croissance trimestrielle de 3% et une consommation des ménages dynamique, a d'ores et déjà retrouvé son niveau d'avant crise. A contrario, l'Espagne reste en retrait.

Par ailleurs, comme attendu, **les Etats-Unis sont entrés dans une phase de modération**. Après une accélération de l'activité au cours de la première partie de l'année, la dynamique se tasse. L'activité se normalise et quitte les plus hauts. Au cours des prochains trimestres, la croissance restera tout de même dynamique, soutenue par le cycle manufacturier. **En Suisse**, l'activité est toujours bien orientée. Petite économie innovante et exportatrice, elle bénéficie **de la robustesse des échanges internationaux et de ses interactions avec l'Asie**, et les perspectives sont prometteuses. Selon le FMI, le volume des échanges devrait progresser de 10% en 2021 et de 7% en 2022.

Evolution du PIB

Indice rebasé, 31.12.2019 = 100



Source: Refinitiv Datastream

Malgré la modération du rythme de croissance aux Etats-Unis, les perspectives d'investissement sont toujours bien orientées. Elles sont soutenues par les échanges internationaux et les programmes étatiques, notamment européens et américains. Ils créent un effet d'entraînement et seront vecteurs de profitabilité. Au 3^e trimestre, les résultats des entreprises ont encore été exceptionnels: le chiffres d'affaires et les marges des entreprises ont été supérieurs aux attentes qui restent également bien orientées pour 2022. Les profits devraient progresser de 11% en Suisse, 7% en Europe, 8% aux Etats Unis et 16% en Chine. Les programmes de relance sont des catalyseurs pour les entreprises et nous recommandons de rester investis en actions tout en privilégiant la sélection sur base des perspectives de croissance des entreprises. **Les sociétés exposées aux megatrends – énergétiques, démographiques et numériques – en font partie**. Par ailleurs, la confirmation des perspectives industrielles permet de poursuivre la sélection **de sociétés de certains secteurs plus cycliques, délivrant des produits de niche et bien représentés dans les entreprises de petites et moyennes capitalisations européennes et suisses**. Cette stratégie est appliquée dans nos portefeuilles depuis le début d'année.