

## Interview

Covéa Finance a présenté ses *Perspectives Économiques et Financières* le 9 novembre dernier.

Francis Jaisson, Directeur général délégué en charge de l'ensemble des Gestions, de la Commercialisation, de la Négociation et de l'ensemble des Recherches, partage avec vous les grandes lignes de ce rendez-vous et les éléments clés de notre lecture du monde.

Francis JAISSON  
Directeur général délégué



### Francis, pouvez-vous nous dire quelles sont les tendances qui ressortent depuis ces derniers mois ?

Vous vous souvenez que notre PEF financier de mi-année avait pour titre « Crise, dilemme et tiraillements ». La mauvaise appréciation du caractère durable de l'inflation par les banques centrales, jumelée à la prolongation de leurs pratiques quantitatives extraordinaires, a conduit à un renversement d'autant plus brutal de politique monétaire. Or, nous avons montré que sortir de ce régime monétaire d'exception n'aurait pas sans douleur. Surtout quand ce régime a duré aussi longtemps, que ces politiques d'assouplissement ont été aussi loin, et que l'inflation a atteint des niveaux aussi élevés.

Par son ampleur et sa rapidité, les hausses des taux directeurs décidées par les grandes banques centrales ont concouru à la déstabilisation des agents économiques publics et privés déjà très endettés. Le système bancaire américain s'est trouvé fragilisé, comme l'a prouvé la succession de faillites sur la côte pacifique. Cette problématique de renchérissement du coût de financement n'est d'ailleurs pas propre aux États-Unis. Les effets du retournement des politiques monétaires se font sentir partout dans le monde, alors que le levier de la dette a été largement utilisé depuis la crise de 2008. La diffusion de ces difficultés à l'Europe, à la Chine et à ses acteurs financiers non régulés se poursuit aujourd'hui. Une situation potentiellement critique alors que le renchérissement du financement est loin de s'être totalement transmis dans l'ensemble de l'économie. Apparaissait là le dilemme des banques centrales : combattre une inflation durable, conformément à leur premier objectif, au risque de faire naître une instabilité financière. Et revenir en arrière sur les politiques d'achat d'actifs se trouvait en contradiction avec les besoins grandissants des États (relocalisation et transition. Nous pensons que les banques centrales resteraient fermes dans leur volonté de monter les taux directeurs, les sujets d'instabilité financière pouvant être traités par le biais d'instruments dédiés.

Une fermeté des banquiers centraux à la hauteur de l'accumulation de facteurs structurels inflationnistes. Nous avons illustré que dans le cadre de la construction d'un monde bipolaire, moins coopératif, et centré sur le Pacifique, nous vivions le croisement simultané des deux lames de fond que sont, d'une part, les effets désinflationnistes de la monétisation qui s'amenuisent, et d'autre part, les effets inflationnistes d'un monde plus conflictuel qui se diffusent avec la prise de conscience, née des chocs COVID et du conflit ukrainien, qui a conduit à une recherche générale de souveraineté.

Et l'on s'était posé la question d'un passage de la fin du multilatéralisme à celui de la fin du libéralisme. Car depuis ces deux chocs, les États ont confirmé leur volonté de reprise en main de l'économie, avec des approches impliquant toutes un certain repli sur leur territoire national. Un retour du politique, comme on l'a appelé depuis 2016, qui se traduit par des stratégies d'État d'indépendance vis-à-vis de l'approvisionnement extérieur ou des débouchés étrangers et de protection de leurs avancées en matière technologiques.

Ce mouvement de régionalisation s'accélère et se traduit dans les chiffres des échanges et des investissements directs entre les nations. Et, l'observation d'une inflation durable concomitante à cette refonte de la marche du monde ne doit pas surprendre. La bascule vers une organisation moins mondiale mais davantage régionale voire locale renchérit les modes de production et de distribution mais les rend plus sûrs. C'est le prix de cette sécurité qui accompagne cette reconfiguration profonde des chaînes de valeur.

## Ces Perspectives Économiques et Financières de fin d'année sont consacrées au thème « Ruptures et adaptation ». Pouvez-vous nous en dire plus ?

Nos Perspectives Économiques et Financières de fin d'année sont traditionnellement consacrées au développement d'une thématique. La thématique développée sur ce PEF portera sur l'adaptation des entreprises à leur nouvel environnement :

- Un monde surendetté ;
- Un monde géopolitiquement conflictuel où les foyers d'affrontements sont multiples ;
- Un monde où le politique cherche à reprendre le pouvoir sur l'économique, avec une accentuation manifeste à travers les différents plans de souveraineté ;
- Un monde où les ressources sont plus difficiles d'accès et où les cartes géologiques ne correspondent pas à celles des alliances diplomatiques ;
- Un monde installé dans une inflation structurelle dont les banques centrales ont fait leur priorité.

Les évolutions observées depuis notre dernier PEF ont confirmé ce diagnostic :

- Difficulté à maîtriser et à s'accorder sur les budgets tant aux États-Unis qu'en Europe ;
- des BRICS de plus en plus nombreux en recherche d'alternatives au modèle occidental ;
- Durcissement des barrières réglementaires.

Les entreprises évoluaient depuis 2000 dans un monde ouvert. Elles avaient une grande latitude quant à leurs lieux de production et l'étendue de leur chaîne d'approvisionnement, et bénéficiaient de conditions de financement favorables. Elles doivent revoir aujourd'hui leurs modèles. C'est tout l'objet de ce PEF thématique de fin d'année.

## Alors, dans cet environnement qui paraît encore bouleversé, quel va être le scénario central de ces Perspectives Économiques et Financières ?

L'adaptation stratégique des entreprises s'inscrit dans ce cadre géoéconomique de quête de souverainetés, de sécurisation des chaînes de valeur, qui se conjugue avec l'impératif de transition énergétique. Ce mouvement rabat les cartes au niveau international. Il fait apparaître des gagnants et des perdants dans les filières industrielles et redessine en profondeur les territoires au sein même des pays. Le politique qui appuie cette bascule exige des contreparties qui ne sont pas toutes encore matérialisées par les entreprises bénéficiaires. Les épisodes de COVID et de la guerre en Ukraine ont été des accélérateurs de mouvements profonds déjà à l'oeuvre. Ces bouleversements de modèles d'entreprises sont protéiformes avec comme dénominateur commun une nécessaire adaptation à un monde plus complexe et moins coopératif.

Notre stratégie financière se nourrit de tous ces diagnostics. ■

Retrouvez chaque mardi matin  
notre podcast « On Décrypte l'Hebdo »  
consacré au suivi hebdomadaire de nos  
Perspectives Économiques et Financières.



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit. Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.