

# Interview

par Lindsay PROSPER

## Marc-Alexandre Masnin, directeur des investissements de la banque AfrAsia «Le retour à la richesse d'avant crise ne se fera pas avant fin 2023»

Après plus d'un an de cohabitation, les acteurs du monde entier ont appris qu'il faut apprendre à vivre au rythme des retombées de la pandémie de Covid-19. Ce qui présuppose une capacité d'adaptation et une analyse des situations émergentes pour regarder la réalité en face. C'est ce parcours dans le nouvel ordre économique et financier mondial que propose l'homme fort d'AfrAsia Bank en investissements.



► Quel a été l'impact de la pandémie sur le moral de détenteurs de biens qu'ils ont décidé de faire fructifier à Maurice ou vers d'autres destinations via Maurice, dans une situation sans réelle visibilité sur un retour satisfaisant sur investissement ?

Je le notais plus tôt, l'écart de richesse se creuse et permet aux détenteurs de biens de continuer à faire fructifier leur patrimoine plus rapidement. Si l'on prend le cas de Maurice, la forte dépréciation de la roupie et un marché immobilier au ralenti donnent beaucoup d'opportunités aux investisseurs hors le patrimoine est en devises étrangères fortes. Pour eux, il y a donc de bonnes affaires surtout depuis le dernier Budget, qui facilite l'acquisition de biens immobiliers par les étrangers. Étant donné le besoin du pays en devises étrangères, il est primordial de faciliter l'importation de ces devises. C'est une option qui, à long terme, reboussera l'économie du pays. Si on examine également la situation internationale, on se rend compte que l'euphorie s'est propagée aux marchés des actifs liquides comme les actions. Celles-ci ont fortement récupéré depuis les plus bas de mars 2020. Il y a évidemment les 16 000 milliards de dollars injectés globalement pour lutter contre les effets de la pandémie, qui se sont en partie déversés sur les marchés des actions, et ont permis, par exemple, à l'indice SP 500 de grimper de 100 % depuis son niveau le plus bas. Une partie des soutiens gouvernementaux a été épargnée et est donc disponible pour assurer la réalisation de projets futurs d'investissement ou pour financer les dépenses de l'État. On ne s'attache qu'à l'Europe, les États ont accumulé un surplus d'épargne de 600 milliards d'euros depuis la crise du Covid. À eux seuls, les Français disposent de quelque 150 milliards d'euros. L'ensemble de ces facteurs a plutôt tendance à donner un certain optimisme aux investisseurs.

est un raccourci des mots stagnation économique et inflation. D'une part, la déception d'avoir vu le rebond économique des deux grandes puissances mondiales manquer les attentes du consensus au second trimestre dans un contexte où les politiques monétaires et fiscales étaient très accommodantes. Le vent de la politique monétaire est, semble-t-il, en train de tourner, ce qui nous amène au deuxième point : les banques centrales vont durcir le ton, probablement dès novembre pour la Réserve fédérale des États-Unis (FED) et éventuellement au second trimestre 2022 pour la Banque centrale européenne. Ces facteurs auront une incidence sur la croissance économique mondiale future, dont on peut déjà constater les effets à travers les indicateurs mensuels d'activité par pays.

Si pour le moment, l'économie mondiale continue de croire, elle a déjà marqué le pas au troisième trimestre. La Chine a d'ailleurs eu un coup pour le moral à l'adulteration de son activité économique. D'autre part, l'inflation semble s'installer un peu plus longtemps qu'initialement prévu et le Fonds monétaire international (FMI) a révisé à la hausse sa prévision d'inflation mondiale à 3,8 % pour 2021, avant un retour à la normale – vers 2 % par an – avant le second semestre 2022. Ce qui est assez rapide, vu que nous connaissons toujours une pénurie de micro-chips, que les goulots d'étranglement se prolongent et que les prix des matières premières repartent à la hausse, notamment le pétrole et le gaz. Depuis mai, l'inflation en dollar annuel dépasse 5 % aux États-Unis et 3 % en zone euro. Des niveaux pas vus depuis 2008. Si l'effet de base lié au Covid-19 est important, ce qui inquiète encore plus, c'est la continuité de la hausse des prix à la production qui auront une incidence à plus long terme. Notamment en Chine où le rythme de hausse dépassant les 9 % depuis trois mois.

► Quelles voies permettront aux impératifs de l'économie conventionnelle de manifester des signes crédibles d'un retour plus ou moins normal des choses ?  
C'est là le point important, car si les grandes banques centrales répètent qu'il n'y a pas de normalité, ce n'est pas forcément le cas. Ce qui nous fait sortir du coma en quelques mois. Même si la richesse américaine est revenue à son niveau d'avant crise, le FMI attend que les pays développés reviennent à leur niveau pré-Covid en 2022, ce bien plus tard pour les pays en développement. Si l'on prend le cas de Maurice, le retour à la richesse d'avant crise ne se fera pas avant fin 2023. Pour autant, cette sorte graduelle des politiques accommodantes aura deux incidences directes. D'une part, la remontée des taux d'intérêt qui impacteront

résultat des entreprises, donc la croissance ; et d'autre part, l'augmentation du service de la dette pour les États dans un contexte d'explosion de l'endettement. La dette publique mondiale s'approche des 70 % du Produit intérieur brut (PIB) mondial ; si on y ajoute la dette privée, ce ratio dépasse les 350 %. Pour financer cet endettement, la plupart des gouvernements choisissent la hausse de l'impôt. Les États-Unis discutent de la hausse des taxes en 2022, qui devraient passer de 21 % à 25 % pour les sociétés et le patrimoine des plus fortunés. Si on y ajoute la fin des aides gouvernementales, qui ont permis de limiter l'écart social, l'année 2022 risque d'être plus difficile.

► À circonstances exceptionnelles, telles que celles émergentes de la soudaine pandémie, il faudrait en parallèle parler de solutions exceptionnelles. La situation que vous décrivez évoque les difficultés du modèle économique existant. Le temps n'est-il pas venu d'opter pour un nouvel ordre économique. En ce cas, quelles en seraient les principales caractéristiques ?

La perspective de cette question est plus philosophique qu'économique. Le système capitaliste dans lequel nous évoluons semble en effet critiqué. Pourtant, le principe est toujours le même. Il s'agit de financer des projets en allouant les richesses disponibles. Le capital est le moteur de l'innovation et de nos modes de vie plus normaux aujourd'hui. Il a donc contribué à l'amélioration du bien-être en général. Cependant ce qu'on lui reproche, c'est la redistribution des richesses entre les salariés et les actionnaires causant un accroissement des inégalités de richesses. Le capitalisme profite d'abord aux actionnaires et aux entrepreneurs. Cet écart a une tendance à se creuser encore plus durant la crise du Covid, malgré le soutien de la plupart des gouvernements. Aujourd'hui, 1 % de la population se partage 50 % de la richesse mondiale.

Ce facteur a incité le gouvernement chinois à faire un plaidoyer en faveur de la *common prosperity*, une démarche invitait les plus riches à partager une partie de leur fortune au profit des plus démunis. Si on regarde la tendance, les technologies de rupture vont accentuer ce facteur dans les prochaines années. D'importantes pertes d'emplois sont attendues car les personnes les moins qualifiées seront remplacées par des outils d'opération inspirés d'atouts associés à l'intelligence artificielle.

Le démarrage technologique est une tendance que l'on voit déjà dans certains secteurs mais celle-ci devrait s'accroître rapidement avec l'accélération de l'automatisation provoquée par la pandémie. Cette situation devrait pousser les gouvernements à maintenir le salaire universel pour assurer la transition. Cependant, même si ce système est remis en cause, il a permis à de nombreux pays de basculer en économie développée et donc d'inclure la majeure partie de la population. Faut-il à tout prix chercher l'égalité ou l'équité ? Le monde actuel connaît une chute brutale si le robinet des liquidités financières devait s'arrêter. Un risque qui augmente beaucoup car le monde semble prêt à dire que l'aide doit être maintenue. Faut-il plutôt s'attendre à une adaptation du système qu'à une révolution.

► En examinant le bilan financier de nombreuses sociétés, rares sont les entités qui ont pu afficher de bons résultats positifs. Bref, il s'agit d'une situation où le profit n'est pas vraiment à l'ordre du jour. Une entreprise peut-elle survivre sans espoir de réaliser des profits destinés à récompenser les actionnaires qui y ont investi leur argent ?

Il est en regard du marché américain, les entreprises ont vu leurs profits progresser de plus de 90 % entre le second trimestre 2020 et celui de 2021. Le SP 500, indice portant sur la performance des 500 grandes entreprises aux valeurs cotées en bourse, affiche le plus haut bénéfice trimestriel par action historique. Les actionnaires restent choqués par les entreprises sous forme de rachats d'actions, de distribution gratuite de dividendes ou d'actions. Ce qui permet aussi de maintenir les cours à des niveaux élevés lorsque l'on compare à la valeur de l'argent aujourd'hui. Tant que les taux d'intérêt restent bas, la prime de risque offerte sur

les marchés actions pousse les investisseurs à favoriser cette classe d'actifs. Aujourd'hui, la prime de risque sur l'indice SP 500 est de 5 %. C'est certes en dessous de la moyenne historique mais il ne démontre pas un excès significatif de valorisation.

Les investisseurs qui auront fait confiance aux titres des sociétés dont la progression est prise en compte pour calculer l'évolution de l'indice SP 500 auront en 2022 des bénéfices qui équivalent à 21 fois la valeur actuelle de cet indice. En revanche, dès que les taux reviendront à la normale, c'est-à-dire que la politique accommodante de la FED ralentira et que le taux sur 10 ans se rapprochera de 2,5 %, il y aura des revalorisations importantes. Les compagnies les plus touchées seront celles de *long duration technology*, dont le seuil de rentabilité est attendu dans plusieurs années. Aujourd'hui, elles profitent de liquidités abondantes qui se déversent sur tous les actifs, mais le renchérissement du coût du crédit et l'arbitrage entre taux sans-risque et prime réduite inciteront les investisseurs à réduire leur position sur les actifs les plus risqués.

► Avec la persistance à maintenir en place des contraintes défavorables à une reprise des économies à court et moyen termes, peut-on rêver d'une situation où est envisagé le recours à une amnistie généralisée, avec la suspension, voire l'abolition, des obligations à plusieurs niveaux – les créances, l'opportunité de réclamer une hausse du prix de ses produits en raison d'une hausse des coûts de production, comme dans le cas des carburants pour permettre aux entreprises, sociétés, institutions et pays concernés de retrouver leur état de croissance ?

La possibilité d'un grand reset de la dette de beaucoup d'économistes parleront certainement d'une question de l'alea moral. Une telle décision qui vise-

«LA FORTE DÉPRÉCIATION DE LA ROUPIE ET UN MARCHÉ IMMOBILIER AU RALENTI DONNENT BEAUCOUP D'OPPORTUNITÉS AUX INVESTISSEURS DONT LE PATRIMOINE EST LIBELLÉ EN DEVISES ÉTRANGÈRES FORTES.»

«LE CHÔMAGE TECHNOLOGIQUE EST UNE TENDANCE QUE L'ON VOIT DÉJÀ DANS CERTAINS SECTEURS MAIS CELLE-CI DEVRAIT S'ACCÉLÉRER RAPIDEMENT DUE À L'ACCELERATION DE L'AUTOMATISATION PROVOQUÉE PAR LA PANDEMIE.»

rait à annuler une partie de la dette impliquant d'une part, la perte de confiance dans le système au moins à court terme ; ensuite, cela créerait l'appauvrissement encore plus prononcé des retraits qui ont souvent investis dans des obligations au travers des fonds de pension ; cela ne réglerait pas aussi la situation des entreprises «zombies» qui ont basculé structurellement dans l'incapacité à générer leurs obligations. Il serait plus facile d'organiser un nouveau *quantitative easing* pour créer les moyens de rembourser la dette que de prendre le risque, une fois de plus, de faire exploser le système.

D'ailleurs, à fin juillet, 16 500 milliards de dollars de dette se traitaient à taux négatif. Ce qui veut simplement dire que les investisseurs sont prêts à perdre de l'argent pour financer les meilleures sociétés ou les meilleurs États. Mais ce mouvement a une incidence sur toute la chaîne de la dette, mais sur les parts de marché pour les sociétés en quasi-défaut sur toutes les maturités est de seulement 7,5 % aux États-Unis, un plus bas depuis 1998. Ce taux était au-dessus de 10 % avant la crise. Si on regarde maintenant les facteurs qui vont influencer sur les taux, on sent une tentation de fond à la déflation occasionnée par le vieillissement de la population, ensuite du ralentissement de la croissance démographique et enfin des révolutions technologiques et autres robotisations en cours. Ces phénomènes nous conduisent à penser que le pic d'inflation devrait se resorbier avec la contribution des facteurs séculiers à tendances déflationnistes.