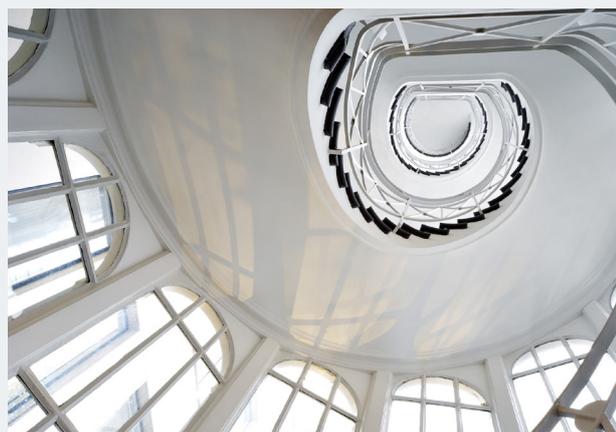




BANQUE
DELUBAC & CIE
EXPERTS ET INDÉPENDANTS

LA LETTRE DE LA BANQUE

NUMÉRO 39 • OCTOBRE-DÉCEMBRE 2020



COVID-19 : INTERROGATIONS SUR LA CROISSANCE ET SUR LA DETTE

« La croissance va rembourser la dette » affirme Bruno Le Maire, pour rassurer les Français sur le fait que la dette publique va largement dépasser les 100% du PIB (environ 120%). On pourrait lui rétorquer que c'est le discours que tiennent les gouvernements depuis les années 70, période où le déficit budgétaire est devenu une habitude, mais que depuis la dette n'a cessé d'augmenter et la croissance de s'essouffler.

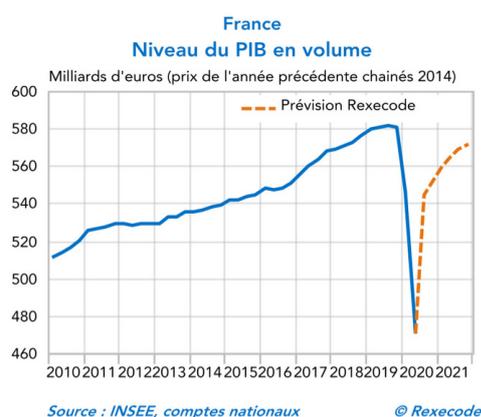
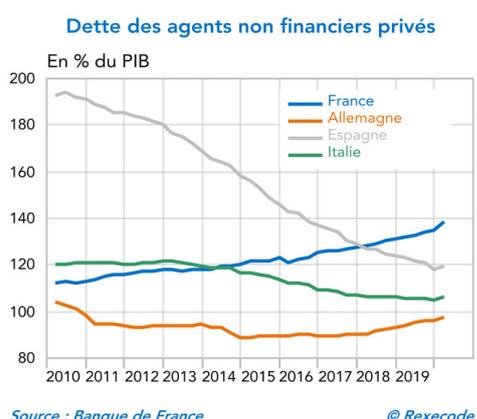
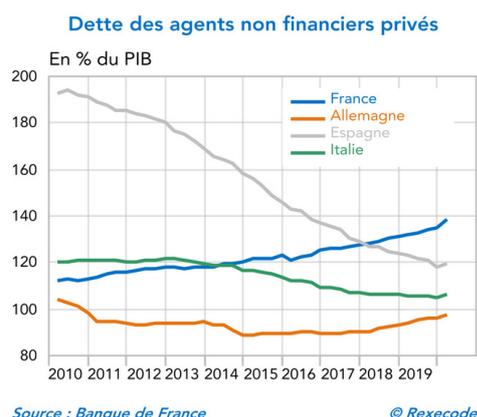
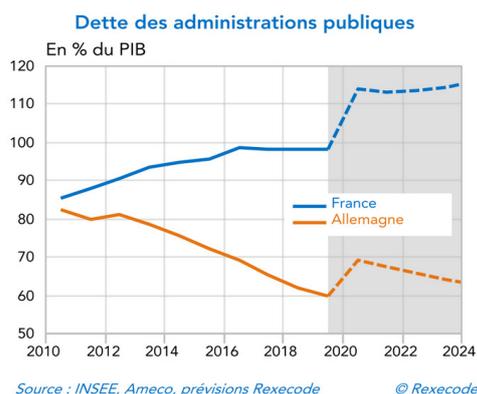
Mais revenons à la pandémie de Covid-19 et sur le traumatisme économique du confinement et d'un déconfinement lent et erratique. Le PIB français va reculer en 2020 d'un peu moins de 10%, mais Bercy envisage un rebond de 8% en 2021, une prévision en ligne avec celles du FMI (+ 7,3%) ou de la Banque de France (+ 7%). Ce chiffre est-il crédible ? Nous serions au niveau des meilleures années des Trente Glorieuses, quand la croissance atteignait en moyenne 5% l'an. Le taux de prélèvement obligatoire était alors de 35% du PIB, il est de plus de dix points supérieur désormais, la bureaucratie et l'addiction normative se sont largement étendues, et l'on voudrait nous faire croire que l'économie française fait preuve d'un dynamisme comparable à celui de cette époque bénie ? Nous sommes dubitatifs.

La situation n'est pas comparable à l'après-guerre, dans une note du service des études de Natixis, Patrick Artus fait justement remarquer que « Les guerres détruisent du capital utile ; après la guerre, il faut reconstruire ce capital, et il y a donc un boom de l'investissement et de la croissance. La crise du Covid détruit du capital devenu inutile dans les secteurs durablement touchés par la crise. Ce capital n'a pas à être remplacé, l'investissement dans ces secteurs va rester faible, et la situation est donc très différente de celle des guerres. »

Une guerre détruit du capital utile, essentiel même (logements, infrastructures, usines), qu'il importe de reconstituer au plus vite. Le choc du Covid a plongé plusieurs secteurs dans une dépression qui va durer plusieurs années (automobile, aéronautique, transport aérien, tourisme, restauration, hôtellerie, spectacle, distribution traditionnelle, pétrole, immobilier de bureau), et qui sera d'autant plus prononcée que les mesures sanitaires seront maintenues, que le vaccin se fera attendre (et quelle sera son efficacité, celui pour la grippe étant faible), que la crainte demeurera dans la population. Dans ces secteurs, une partie du capital devient inutilisable en raison de la perte durable de chiffre d'affaires et, devenu inutile, il n'a pas à être remplacé.

Bien sûr certains secteurs connaissent une forte croissance (Internet, distribution en ligne, santé), mais vont-ils compenser les pertes dans le reste de l'économie ? Cela semble peu probable comme le laisse augurer la forte augmentation du chômage. Dans ce cadre, les 8% de croissance en 2021 semblent bien illusoire. La reprise ne sera donc pas en V, en U, ni en W, qui laissent tous espérer un retour plus ou moins rapide à la normale, pas non plus en L, ne soyons pas trop pessimistes, mais plutôt en K, avec des secteurs qui gagnent du terrain dès maintenant, et d'autres qui plongent pour une période se comptant en années avant d'espérer un retour au niveau de 2019.

pousser à notre avantage dans l'intelligence artificielle, la biotech, la 5G, la blockchain, etc. La fermeture de plusieurs lignes nationales d'Air France et le retour du train de nuit Paris-Nice est-il un projet d'avenir ?



Sources : Banque Centrale, DG ECFIN AMECO, Rexecode

La croissance, ce n'est pas gagné, tandis que la dette, elle, augmente de façon certaine. La France est arrivée dans une situation difficile face à la pandémie, avec une dette publique de 100,4% du PIB fin 2019, mais aussi une dette privée plus élevée que ses voisins européens (135,4% du PIB fin 2019, contre 95,7% en Allemagne, 105,8% en Italie, 120,5% en Espagne). Pour l'instant pas d'inquiétude, la Banque centrale européenne (BCE) vient à la rescousse : les principaux États de la zone euro ont émis 610 milliards d'euros de plus qu'en 2019 pour lutter contre la crise sanitaire et ses conséquences économiques, la BCE a acheté 95% de ce montant. Certains économistes suggèrent d'effacer une partie de cette dette, au moins celle que détient la banque centrale, ce qui ne lèserait personne directement selon eux. Certes, mais un tel déluge de liquidités finirait par se payer en inflation : « Un défaut souverain sur les titres que détient la banque centrale qui lui serait imposé ou un renoncement à créance délibéré de la part de cette dernière, là où c'est possible, auraient [...] de conséquences

monétaires, potentiellement très graves, sur l'inflation. » comme l'indique à propos un récent rapport de Fondapol. Une « fuite devant la monnaie » et un dérapage des prix, voilà ce qui risquerait de se produire.

La dette n'est pas une solution, elle a toujours un prix à payer. On le sait depuis longtemps, l'économie française souffre d'un sérieux problème d'offre : le coût du travail est élevé, la pression fiscale sur les entreprises est forte, les entreprises sont très endettées. Il faut s'attaquer à ces désavantages, et cela passe par une meilleure efficacité de la dépense publique, c'est-à-dire des réformes structurelles. Plus nous tarderons, plus le retour de la croissance se fera attendre...

Sources :

Etude Natixis : <https://mobile.twitter.com/PatrickArtus/status/1302985157734019075>

Etude Fondapol : <http://www.fondapol.org/etude/qui-paie-ses-dettes-senrichit/>

Les Echos : <https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/la-bce-a-absorbe-presque-entierement-le-surplus-de-dette-detat-lie-au-covid-1240407>

LES FONDS GÉRÉS PAR DELUBAC AM



Delubac AM développe son savoir-faire en gestion d'actifs depuis 2000 au travers d'une gamme de fonds diversifiée en termes de classes d'actifs, de zones géographiques et de niveaux de risque. L'offre de gestion de Delubac AM s'adresse à l'ensemble des investisseurs privés et professionnels avec un objectif de valorisation de l'épargne en toute transparence.

Performances des fonds de la gamme - données au 25/09/2020

EXPERTISE ACTIONS EUROPÉENNES	CODE ISIN	VALORISATION	2020	1 AN	3 ANS	5 ANS
Fonds actions européennes						
Delubac Pricing Power P	FR0010223537	quotidienne	-12,39 %	-8,75 %	-21,30 %	-7,95 %
Msci Europe dividendes réinvestis			-14,02 %	-7,78 %	-1,39%	14,99 %
EXPERTISE MULTI-GESTION	CODE ISIN	VALORISATION	2020	1 AN	3 ANS	5 ANS
Fonds de fonds patrimonial						
Delubac Patrimoine	FR0007027131	chaque vendredi	-6,91 %	-5,94 %	-4,12 %	-0,05 %
20 % MSCI AC World + 80 % Éonia Capitalisé			-0,48%	0,59 %	4,37 %	8,51 %
Fonds de fonds actions européennes						
Delubac PEA	FR0010461723	chaque vendredi	-10,96 %	-7,25 %	-14,72 %	-4,63 %
Msci Europe dividendes réinvestis			-14,02 %	-9,00 %	-1,18 %	14,99 %
EXPERTISE OBLIGATAIRE	CODE ISIN	VALORISATION	2020	1 AN	3 ANS	5 ANS
Fonds obligations libellées en euro, court et moyen terme « Investment Grade »*						
Delubac Obligations part P	FR0007050901	quotidienne	-3,04 %	-1,95 %	-1,31 %	5,83 %
Eonia + 1 %			0,41 %	0,55 %-	-	-

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

*Notations de qualité selon les principales agences Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings.

Sources : Delubac AM, Morningstar, Bloomberg.

Les informations contenues dans ce document peuvent être amenées à changer sans avertissement préalable et doivent être lues en liaison avec la dernière version du prospectus complet du produit. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. En conséquence, le Groupe Banque Delubac ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses. Le Groupe Banque Delubac recommande à l'investisseur de n'investir dans un OPC qu'après la lecture attentive de son prospectus complet afférent disponible sur le site de l'AMF et sur le site www.delubac-am.com, ou sur demande écrite auprès de la société de gestion. Préalablement à toute souscription d'un produit financier, il convient que l'investisseur s'assure notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et patrimoniale, à son expérience et à ses objectifs en termes de risque et de durée d'investissement. La reproduction de tout ou partie de ce document ou de son contenu est interdite. **Politique d'investissement et critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance) : les OPC ne prennent pas simultanément en compte des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance dans leur politique d'investissement.**



DELUBAC
Banque des Administrateurs
de Biens

DELUBAC
Banque Judiciaire

DELUBAC
Banque Privée

DELUBAC
Banque des Entreprises

DELUBAC
Corporate & Investment Bank



www.delubac.com

LE CHEYLARD - Siège social

16, place Saléon Terras • 07160 Le Cheylard
Tél. +33 (0)4 75 29 02 99

LYON

95, avenue du Maréchal de Saxe • 69003 Lyon
Tél. +33 (0)4 78 14 09 30

VALENCE

34, rue du Docteur Henri Abel • 26000 Valence
Tél. +33 (0)4 28 99 01 31

PARIS

10, rue Roquépine • 75008 Paris
Tél. +33 (0)1 44 95 86 20

TOULOUSE

36, rue d'Alsace Lorraine • 31000 Toulouse
Tél. +33 (0)5 34 44 55 55

Éditeur : Banque Delubac & Cie

Création graphique : LCOMFI

Diffusion trimestrielle

Crédits photos : Shutterstock, Denis Félix

Banque Delubac & Cie • Société en commandite simple au capital de 11 695 776 €

Siège social : 16, place Saléon-Terras - 07160 Le Cheylard • RCS Aubenas B 305 776 890 • N°ORIAS 07 027 153



DEPUIS 1924

**BANQUE
DELUBAC & CIE**
EXPERTS ET INDÉPENDANTS