

Siège Social : 1 rue Villaret de Joyeuse - 75017 Paris  
SIRET N° 432 240 182 R.C.S PARIS  
Capital Social : 10.000 € - Code NAF : 6622Z  
Tél. 01 42 85 80 00 • Fax 01 42 85 80 44  
www.maubourg-patrimoine.fr  
info@maubourg-patrimoine.fr

## Comment se prémunir d'un retour de l'inflation ?



Les marchés financiers reprennent leur souffle après une année euphorique. Les investisseurs aiment à se faire peur pour justifier leurs prises de bénéfices. Le ralentissement (relatif) de la croissance chinoise, dû notamment à de nouvelles restrictions sanitaires, et le durcissement réglementaire des autorités de ce pays servent aujourd'hui de prétexte à cette pause salutaire.

### La belle année ?

La tendance à moyen terme reste relativement favorable. Les économies sont portées par la morphine monétaire (dont la dose commencera à être rationnée vers la fin de l'année) et par des dépenses publiques encore vigoureuses. Les acteurs privés prennent le relais. L'industrie est déjà en surchauffe et souffre de pénuries. Les entreprises investissent. Les ménages commencent à consommer. Les services ont plus de mal, notamment les secteurs encore affectés par la pandémie. Mais la tendance est claire. La croissance devrait rester soutenue jusqu'à la fin de l'année 2022.

L'avenir financier n'est toutefois jamais écrit à l'avance.

Deux récifs se dressent à l'horizon.

Nous connaissons bien le premier pour le subir depuis dix-huit mois. [Le risque pandémique](#) reste prégnant. En l'absence de vaccins ou de traitements, nos économies ont dû être confinées à plusieurs reprises. Maintenant que les populations occidentales sont largement vaccinées, elles restent à la merci d'un variant ayant muté originellement en Inde. De nouvelles souches résistantes aux vaccins existants peuvent apparaître dans n'importe quel pays en développement.

Le second écueil fait la une de la presse financière depuis le début de l'année : [le retour de l'inflation](#). L'offre peine à suivre l'explosion de la demande dans les secteurs qui ont bénéficié de la reprise. Les prix s'emballent. Les autorités monétaires promettent que ce phénomène est temporaire. Elles s'attendent à un retour rapide à la normale. Elles ne croient pas non plus à une nouvelle course entre les prix et les salaires qui était à l'origine de la stagflation que les économies occidentales ont subie après les deux chocs pétroliers des années 1970.

Mais leur assurance est-elle justifiée ? Les pénuries se multiplient, les hausses de prix s'étendent à de plus en plus de secteurs et l'économie manque de bras (sic). La surchauffe ne pourrait-elle se pérenniser ? Les autorités monétaires interviendraient-elles dans une telle situation alors que leurs Etats sont pour la plupart dans l'incapacité de supporter durablement une forte hausse de leurs conditions d'endettement ?

Si une telle situation se présentait, les marchés financiers subiraient un choc de valorisation. La hausse des prix n'est pas forcément mauvaise pour les profits des entreprises (si elle se produit dans une situation de surchauffe économique). Mais les investisseurs, prêteurs ou actionnaires, demandent à être mieux rémunérés pour pallier l'usure de leur capital. Les taux d'intérêt augmentent, ce qui n'est naturellement pas bon pour ceux qui détiennent déjà des obligations (à prime de risque égale, leur valeur baisse) mais également pour les actionnaires qui pâtissent du réajustement du taux d'actualisation des profits futurs. Les plus pénalisés seront ceux qui détiennent les actions de sociétés en forte croissance. Ce sont d'ailleurs eux qui ont le plus souffert au premier trimestre de cette année lorsque les craintes d'une reprise de l'inflation étaient les plus vives.

Le scénario d'une reprise durable de l'inflation n'est certes pas le plus probable aujourd'hui. Les taux semblent avoir atteint un « plateau » depuis un mois. Mais le risque est réel et l'investisseur rationnel serait avisé de l'anticiper.

### [Quel protocole pour se prémunir contre l'inflation ?](#)

Deux classes d'actifs servent traditionnellement de valeur « refuge » dans les périodes de forte inflation. Les actifs réels d'une part, l'or d'autre part.

Comme leur nom l'indique, **les actifs réels** sont constitués de biens « physiques » : immobilier, infrastructures (routes, aéroports, tours ou réseaux télécoms, ...) et terres agricoles (dont les forêts). Les loyers reçus par les propriétaires sont indexés sur les prix (généraux ou catégoriels).

En cas d'inflation, les propriétaires d'actifs réels bénéficient d'une hausse de leurs revenus. Mais ce n'est pas tout. Les actifs réels, dont les revenus sont récurrents, sont largement financés à crédit. L'inflation « mange » les charges de prêt alors qu'elle augmente les flux locatifs. Double effet « kiss cool » garanti ...

Les études réalisées confirment l'intérêt de ces actifs en période d'inflation. Leur taux de rendement devient meilleur que les marchés financiers (actions + obligations) lorsque la hausse des prix est supérieure à 2,5 %.

Les investisseurs institutionnels, notamment les fonds de pensions qui ont des engagements à très long terme, connaissent depuis longtemps les vertus de cette classe d'actifs. Ils détiennent généralement entre 10 et 20 % de leur allocation sous cette forme et ont tendance à l'accroître depuis quelques années, dans un contexte où les obligations sûres à durée élevée ne rapportent presque plus rien.

Leur exposition restera toutefois limitée. Les actifs réels ne comportent en effet pas que des avantages.

Ils sont tout d'abord relativement illiquides. Les opérations d'achat / revente sont longues et coûteuses. La durée de détention doit de ce fait être importante et ne permet pas à leur propriétaire d'être réactif en cas de forte turbulence.

Nonobstant les investissements dans l'immobilier résidentiel (et les parts de SCPI), ils nécessitent un ticket d'entrée significatif réservés aux investisseurs les plus fortunés.

Par ailleurs, s'ils amortissent bien les effets de l'inflation, les actifs réels ne les annihilent pas totalement. Comme les valeurs mobilières, ils subissent la hausse du taux d'actualisation retenu par les investisseurs pour les valoriser. Et, s'ils bénéficient de l'accroissement des flux locatifs, ils ne participent pas pleinement à la hausse des profits qui accompagne souvent les périodes de surchauffe économique, au contraire par exemple des valeurs cycliques cotées (Arcelor, TotalEnergies, Saint Gobain, ...).

Ils sont également victimes de leur succès. Les taux de rendement se compriment fortement. Les valorisations se tendent. Un entrepôt logistique moderne rapportait entre 6 et 10 % au début des années 2010. Les meilleurs se négocient aujourd'hui à moins de 4 %. Les investisseurs n'ont plus droit à l'erreur, ce d'autant que les taux d'intérêt semblent avoir atteint leur nadir.

Enfin, les actifs réels ne sont pas isolés du reste du monde. Leur valeur dépend de leur utilité. Et le monde change rapidement. La montée en puissance de l'e-commerce, le développement du télétravail, la pandémie, le changement climatique, ..., ces phénomènes impactent la valeur des commerces, des immeubles de bureaux, des terres

arables. L'erreur coûte cher s'agissant d'actifs illiquides, nécessitant une durée de portage importante et souvent financés à crédit.

Autre valeur refuge pour se prémunir d'un retour de l'inflation, **l'or a le bénéfice de l'antériorité**. Depuis l'antiquité, c'est l'actif que l'épargnant privilégie lorsqu'il a peur. Et les périodes de forte inflation sont anxiogènes. Elles dévalorisent la monnaie des pays qui la subissent. Elles entament le pouvoir d'achat des travailleurs. L'or est l'actif universellement accepté lorsqu'il ne reste plus rien. C'est une classe d'actif liquide et universelle.

D'un point de vue purement financier, l'or devrait pourtant subir lui aussi la hausse des prix. Par définition, il ne rapporte rien. Sa valeur devrait donc s'accroître lorsque les taux d'intérêt sont très bas (Le coût de portage est alors réduit). D'ailleurs, les hausses de prix interviennent généralement dans des périodes d'expansion économique qui ne sont a priori pas favorables à l'or.

Mais l'or reste l'actif refuge par excellence lorsque tout va mal. Et c'est vers lui que se retournent les investisseurs en cas de résurgence de l'inflation.

\*

\* \*

Les actifs réels et l'or présentent chacun leurs avantages et leurs inconvénients pour prémunir l'épargnant d'un éventuel retour de l'inflation. Ils doivent être présents dans une allocation équilibrée. Qu'en est-il des nouveaux véhicules tels les cryptomonnaies ou les NFT (actifs numériques) qui suscitent l'enthousiasme des plus jeunes et, par certains aspects, peuvent être assimilés aux valeurs refuges d'antan ? Leur hausse exponentielle pourrait n'être que le reflet de l'excès de liquidités dû à des politiques monétaires laxistes. Ces nouveaux actifs permettent de spéculer, pas de se protéger.

## Pour interroger nos conseillers :

- ✉ [info@maubourg-patrimoine.fr](mailto:info@maubourg-patrimoine.fr)
- ☎ 01-42-85-80-00