



## Des marchés de ouf !

| Indice               | Niveau    | Evolution |         |
|----------------------|-----------|-----------|---------|
|                      |           | Semaine   | 2020    |
| MSCI Europe NR €     | 216,22    | 6,92%     | -11,39% |
| S&P 500 \$           | 3 509,44  | 7,32%     | 8,63%   |
| Nasdaq Composite \$  | 11 895,23 | 9,01%     | 32,57%  |
| Nikkei ¥             | 24 325,23 | 5,87%     | 2,83%   |
| MSCI EM Net \$       | 567,41    | 6,62%     | 7,55%   |
| China A Shares (CNY) | 3 471,43  | 2,72%     | 8,62%   |
| Euro / Dollar        | 1,1874    | 1,95%     | 5,89%   |

Coup sur coup les marchés ont poussé **deux grands "oufs" de soulagement** : l'un politique, l'autre sanitaire (le second encore plus profond que le premier). Aujourd'hui **deux risques majeurs sont levés** : un gouvernement enfin normal et la perspective du retour à un monde également normal, sans la COVID. Evidemment sur ces deux sujets, **vient maintenant le temps de l'exécution**. Gouverner sans être réduit à l'impuissance par le Sénat, retrouver les majorités de circonstance qui étaient la signature de la démocratie américaine. Délivrer, où et quand, des doses de vaccin par milliards, **continuer de contrôler l'épidémie dans l'intervalle**. Des risques bien sûr, mais dont la nature change.

Les actions ont salué ces avancées, de sorte que les indices approchent, et parfois dépassent, les niveaux de début d'année... cela alors que le monde traverse la pire crise économique depuis ¾ de siècle ! Est-ce pourtant raisonnable ?

### Biden vainqueur : le chemin est choisi, reste à le parcourir...

**Ouf ! lorsque l'élection de Biden a été annoncée** par les médias et accueilli avec un grand enthousiasme par une bonne moitié des électeurs et dans le calme par l'essentiel de l'autre moitié. A cet égard, les félicitations présentées à Biden et Harris par certains illustres Républicains, comme Georges W Bush, ont été précieuses. Certes, le résultat est contesté par le locataire de la Maison Blanche, mais ces arguties juridiques ne devraient aboutir à rien, sinon quelques semaines de remous.

Si, pour la Maison Blanche l'affaire est pliée, il en va autrement pour le Congrès. La **majorité Démocrate à la chambre** des représentants est étroite, mais elle devrait suffire. En revanche, **rien n'est acquis pour le Sénat**, il semble même que les Républicains puissent garder une majorité de 51 sièges, ce qui peut empêcher le Président de mettre en œuvre son programme (rappelons qu'à 50-50, c'est la voix de la vice-présidente qui tranche).

L'enthousiasme des marchés repose sur une conviction, c'est **la Fed** qui, au fond, **est la garante** de la stabilité financière et du redressement économique du pays. Elle restera vigilante et bienveillante... ce qui ne sera pas superflu. En effet, Donald Trump, même vaincu peut encore entraver la période de transition et empêcher le Président élu d'obtenir, par exemple, un plan de soutien budgétaire. Néanmoins, les marchés sauront attendre janvier, où se tiendra aussi le second tour des deux postes de sénateurs en Géorgie.

| Indice            | Niveau   | Evolution |          |
|-------------------|----------|-----------|----------|
|                   |          | Semaine   | 2020     |
| 10 ans Allemand   | -0,62%   | 1 bps     | -44 bps  |
| 30 ans Allemand   | -0,20%   | 2 bps     | -55 bps  |
| 10 ans US         | 0,82%    | -6 bps    | -110 bps |
| 30 ans US         | 1,60%    | -6 bps    | -79 bps  |
| 10 ans Italie     | 0,64%    | -12 bps   | -77 bps  |
| Xover TR - Spread | 315,42   | -54 bps   | 108 bps  |
| Gold \$           | 1 951,35 | 3,86%     | 28,61%   |
| Brent Oil \$      | 39,45    | 3,98%     | -35,19%  |

C'est après que les difficultés se présenteront : **quel plan de relance** mettre sur pieds et comment le faire adopter par le Sénat. Hausse des indemnités chômage, des dépenses d'infrastructure, de l'aide aux Etats fédérés... ne feront pas l'unanimité. Le plan de relance ambitieux promis devrait être "vert", une couleur qui est loin d'être acceptable pour beaucoup de sénateurs Républicains ; l'acceptation des réalités scientifiques sera un parcours long à moins de parvenir à fissurer le bloc "rouge". Pourtant, **les marchés** au terme d'une semaine d'incertitude **sont résolument optimistes**, comme en témoigne la chute de la volatilité. Ils voient sans doute dans un Sénat Républicain une protection contre des mesures réglementaires écologiques que certains jugent trop sévères et défavorables à certaines activités économiques (énergie, automobile...).

Autre embuche, le risque de dégradation de la situation sanitaire d'ici au 20 janvier. Même si le Président élu a imploré, dès son premier discours, ses concitoyens d'être prudents, rien ne garantit qu'il sera entendu. Il faut compter sur les Etats pour prendre les mesures requises, ce qui est difficile tant que le soutien financier fédéral ne sera pas là. Les mesures, donc les évolutions, seront variables d'un Etat à l'autre, comme les situations de départ le sont déjà.

### Le vaccin est devenu d'un coup une réalité... pour l'avenir

**Ouf ! lorsque Pfizer et BioNTech ont annoncé des résultats très prometteurs pour leur vaccin**. Les marchés ont d'emblée sabré le Champagne. Pourtant **les inconnues qui subsistent sont nombreuses**. Le vaccin est-il bien sans danger ? la protection est-elle vraiment à 90% ? c'est hautement probable. Mais le vaccin est-il aussi efficace dans le cas graves ? et pour les personnes vulnérables ? et surtout, combien de temps sa protection est-elle efficace ? c'est plus incertain.

On a déjà compris qu'une campagne massive de vaccination ne pourra pas débuter avant l'an prochain et que les capacités de production envisagées ne permettraient de couvrir, dans le monde, **qu'une personne sur dix d'ici fin 21**. La panacée n'est pas à portée de main. D'autant moins que **la distribution sera compliquée**, puisque ce vaccin exige le respect d'une chaîne du froid à -70° ou -80°. Visiblement, les investisseurs font le pari que **si un laboratoire y est arrivé, d'autres y parviendront aussi**.

**Les marchés ont commencé à refaire à l'envers le chemin parcouru pendant la crise sanitaire**. Les valeurs les plus éprouvées sont celles qui montent le plus (aviation, tourisme,

bancaires, immobilières, ...). Les valeurs gagnantes hier (liées à l'internet notamment), sont celles qui sont aujourd'hui délaissées, comme le montre le repli du Nasdaq sur la journée de lundi. De même, **les taux** souverains se sont tendus à nouveau, quoique dans des proportions très modestes au regard de leur déclin du début de l'année, et les spreads de crédit tendent à se resserrer (non seulement le risque économique décroît mais le rebond des actions ouvre la porte à des augmentations de capital salutaires pour les obligataires). Les produits de taux vont continuer à bénéficier de **politiques monétaires accommodantes**, nous avons d'ailleurs vu la semaine dernière la **Banque d'Angleterre** augmenter de 150 mds de livres son programme de QE, et la **Banque d'Australie** accroître le sien de 100 mds de dollars en sus d'une baisse de son taux directeur de 15pb à 0,10%.

### Oui, ces 2 grandes nouvelles sont bien 2 bonnes nouvelles

L'horizon s'est dégagé et le rebond paraît raisonnable **mais la route sera longue et chaotique**. La crise sanitaire est très loin d'être terminée, le bilan humain va même considérablement s'alourdir, car **pour beaucoup le vaccin arrivera trop tard**. La crise économique va persister de nombreux mois. **Cette récession** laissera de profondes séquelles, **c'est un accélérateur des changements** : la façon de consommer a durablement évolué et le télétravail est une nouvelle habitude dont il restera sans aucun doute quelque-chose. Tout cela doit être pris en compte dans les valorisations. Le monde ne sera plus comme avant.

Mais **la lumière au bout du tunnel commence à approcher**. Et en attendant, les mesures de relance économique en Europe comme aux USA arrivent. L'économie souffre d'une récession historique, mais les marchés peuvent et doivent compter sur les gouvernements, sur les banquiers centraux, sur **l'abondance des liquidités** qui favorise les placements risqués. Tout cela aide à soutenir l'offre comme la demande. **Les taux devraient rester longtemps bien plus bas qu'avant la crise, ce qui relativise la cherté du PER des actions**. Et enfin, la volatilité a certainement baissé, cette fois "pour de bon" !

### L'Asie surperforme l'Europe : petit exemple

Symptôme d'une économie mondiale à deux vitesses, nous avons eu ces derniers jours les chiffres de commerce extérieur de la Chine et de l'Allemagne, deux géants du commerce mondial. On observe que **les exportations chinoises croissent** plus vite que les importations, ce qui gonfle l'excédent commercial chinois, alors que **les exportations allemandes se contractent** davantage que les importations, ce qui érode l'excédent allemand. Cela témoigne, d'une part, d'une économie asiatique forte alors qu'elle est faible en Europe, et, d'autre part, d'un secteur high tech qui se porte bien, alors que l'industrie lourde, les biens d'équipement et les biens durables souffrent lorsqu'ils ne bénéficient pas de solides soutiens publics.

### A surveiller cette semaine

**En l'absence d'indicateur économique majeur, l'attention va rester focalisée sur deux sujets.**

D'une part, **sur la scène politique américaine** :

- l'enjeu politique immédiat est de savoir comment les deux partis pourront s'entendre sur des mesures de soutien d'urgence ;
- à plus long terme l'incertitude porte sur **les premières mesures** que pourrait décider l'administration démocrate, tant au sujet de politique **sanitaire** que des mesures de soutien **économique**.

D'autre part, **sur le plan sanitaire** :

- car **l'extension de l'épidémie** continue de faire des dégâts humains et économiques, dans des proportions très variables selon les pays ;
- tandis que **les espoirs de vaccins**, qui se précisent davantage chaque jour, vont à coup sûr aider les marchés à voir au-delà de l'avenir immédiat un horizon plus clair.

*Achévé de rédiger par Pierre Filippi  
et Dominique Barbet le 10/11/20 à 18h00*