

MARCHÉS^{n°45} & GESTION

Décembre
2020

La newsletter d'Arkéa Investment Services

Achevée de rédiger le 08/12/2020 par les experts de Federal Finance Gestion

VERS UNE SORTIE DE CRISE ?

Alors que fin octobre la zone euro durcissait les mesures sanitaires, provoquant une nouvelle contraction de l'activité, l'horizon s'est ensuite éclairci avec l'élection du nouveau Président américain, Joe Biden, le 03 novembre. La bataille pour le Sénat, entre Républicains et Démocrates, continue cependant. Le lundi 09 novembre l'annonce tant attendue d'un vaccin anti-Covid par Pfizer (suivi par Moderna et Astrazeneca) a constitué un énorme soulagement salué par une très forte hausse des marchés actions. Les plans de relance budgétaire américains et européens et les Banques Centrales continueront à soutenir les économies. L'hiver sera encore difficile (situation sanitaire, licenciements, faillites de sociétés) mais le scénario d'une sortie de la crise sanitaire semble enfin se dessiner.

L'économie mondiale destabilisée

Aux Etats-Unis, la résurgence de cas de Covid-19 a pesé sur la confiance des ménages en novembre. La consommation des ménages en a souffert, mais l'activité industrielle a continué à se redresser. La résurgence du Covid-19 fait craindre un marché du travail de nouveau perturbé, tandis que les aides budgétaires aux chômeurs n'ont pas encore été renouvelées, en pleine transition de gouvernement. Les demandes d'allocations chômage progressent à nouveau. Du côté des entreprises, la production industrielle et les commandes de biens durables sont reparties nettement à la hausse en

octobre. Les indices de confiance PMI bien orientés en novembre, à la fois pour l'industrie et les services, pourraient décevoir en décembre. L'immobilier continue également sur sa bonne lancée grâce à la baisse des taux hypothécaires. L'inflation est en légère baisse à +1,2% en octobre (+1,6% hors prix du pétrole).

En Zone euro, le reconfinement des populations en novembre, avec des restrictions moins strictes qu'au printemps dernier, a impacté l'activité. Les indices de confiance PMI ont baissé, notamment pour le secteur des services, qui se contracte fortement en novembre. Dans l'industrie, la baisse de



Alain GUELENNOC,
Directeur Général de
Federal Finance Gestion

la confiance est contenue et l'activité continue de croître. En Allemagne, l'activité industrielle est restée bien orientée en novembre. Tous les commerces sont restés ouverts mais l'activité des services a néanmoins souffert des déplacements limités de la population. Les restrictions ont été, une nouvelle fois, moins strictes qu'en France où les indices de confiance ont davantage chuté, à la fois pour l'industrie et les services. L'inflation reste très faible en zone euro à -0,3% en octobre (+0,2% hors prix du pétrole).

En Chine, l'activité continue d'accélérer. La reprise de l'économie a permis aux profits industriels de se redresser en octobre et revenir au niveau de début d'année.

Pas de changement de politique monétaire du côté des banques centrales

La BCE pourrait annoncer en décembre une expansion de son programme d'achats d'actifs (QE).

Suite à l'annonce de découverte de vaccins contre la Covid-19 et l'élection de Joe Biden (dont le programme budgétaire serait massif s'il était voté), les taux à 10 ans américains sont remontés rapidement. Dans un deuxième temps, le contexte sanitaire et le manque d'accord sur un nouveau plan de relance aux USA ont fait refluer les taux qui terminent à 0,84% en fin de mois.

En Europe, les taux allemands, qui avaient baissé en octobre contrairement aux taux américains, sont remontés en novembre à un niveau qui reste très bas à -0,58%. Les taux italiens et espagnols ont bénéficié des achats de la BCE et ont baissé respectivement à 0,60% et 0,05%.

Les marchés actions ont connu un mois euphorique

Malgré un début morose marqué par le retour du confinement en Europe, le CAC40 clôture à 5 518 points. L'annonce de la découverte de vaccins anti-Covid et la perspective de sortie de crise économique ont été le principal facteur de remontée des indices actions. La fin de l'incertitude sur les élections américaines donne plus de visibilité aux investisseurs. La rotation sectorielle a été rapide et d'ampleur. Les valeurs cycliques ont largement bénéficié du retour de l'appétit pour le risque des investisseurs. Les secteurs industriels, bancaires et pétroliers ont fortement progressé, contrairement aux valeurs

technologiques et pharmaceutiques qui ont souffert. Les indices de la zone euro ont surperformé les autres zones mondiales en novembre, grâce à leur forte composition en valeurs cycliques, et à l'inversion des anticipations sur la Zone euro, jusqu'ici très pénalisée par la crise sanitaire.

L'Euro s'est nettement apprécié en novembre jusqu'à près de 1,20 €/€/\$ en fin de mois. Les perspectives de rebond de l'économie européenne grâce aux vaccins ont joué positivement pour l'Euro, alors que l'accélération des infections aux USA et la perspective moyen terme de sortie de crise ont pesé sur le Dollar. Dans ce contexte, le Yen s'est légèrement apprécié face au Dollar à 104,2 \$/Y sur le mois.

Le prix du baril de Brent a rebondi en novembre, à 47\$ en fin de mois. L'once d'or, jusqu'ici placement refuge, a été délaissé, chutant jusqu'à 1770\$.

Les mois se suivent mais ne se ressemblent pas

En octobre, l'inquiétude et la morosité prévalaient. En novembre, les annonces de vaccin et l'élection du nouveau président américain ont changé la donne. La pandémie Covid reste encore menaçante dans de nombreux pays mais la situation sanitaire et économique devrait s'améliorer sensiblement en 2021. Bien que sous-utilisées, les capacités de production restent intactes dans de nombreux secteurs, permettant d'envisager une certaine résilience des économies. Comme constaté pendant l'été, le redémarrage de l'économie consécutif aux mesures de déconfinement pourrait être assez rapide. Après un hiver qui restera rude (contraction sensible attendue du PIB au T4), l'activité pourrait accélérer au printemps prochain, dopée par les plans de relance budgétaire et par une gouvernance américaine plus stable. Les taux directeurs américains devraient rester inchangés en 2021.

Le programme d'achat de titres de la FED devrait permettre de freiner la hausse des taux longs. La BCE, face à la faiblesse de l'inflation la remontée de l'euro, et la dégradation des conditions d'octroi de crédit bancaire, pourrait annoncer, en décembre, une extension dans le temps de son programme d'achats d'obligations et/ou se donner des objectifs d'inflation sur moyenne période. Les taux directeurs de la BCE devraient rester également inchangés l'année prochaine.

Les taux longs américains sont restés assez stables autour de 0,85% malgré le soulagement lié à l'annonce des vaccins. Ils semblent intégrer un ralentissement de l'économie américaine pendant l'hiver tant que la progression des chiffres du Covid restera menaçante aux USA. Leur progression restera pilotée par la FED. En 2021, une légère remontée de l'inflation (hausse des matières premières) et un renforcement de l'activité pourraient leur permettre de se rapprocher de 1%. En Zone euro, la faiblesse de l'activité et de l'inflation (accentuée par la hausse de l'euro) et l'extension des achats de titres de la BCE devraient atténuer la propagation de la hausse des taux longs américains.

Le rebond des indices actions, notamment européens, a été spectaculaire. Les marchés actions semblent maintenant se projeter au-delà de la crise sanitaire et s'appuyer sur les résultats des sociétés attendus à moyen terme ce qui permet de relativiser leur niveau de valorisation élevé (base sur des bénéfices à 12 mois). Hors déconvenue importante du côté Brexit et/ou des plans de relance budgétaire, la probabilité de forte rechute des marchés demeure limitée. Le risque, une fois n'est pas coutume, est un risque positif, celui d'une poursuite du mouvement haussier.



L'Archipel de spécialistes en
gestion d'actifs et Banque Privée
du Groupe Arkéa

 contact@arkea-is.com

ARKEA INVESTMENT SERVICES est une marque de FEDERAL FINANCE, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 747 030 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECCQ-KERHUON. Adresse postale : BP 97 - 29802 BREST CEDEX 9. Siren 318 502 747 RCS Brest - Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS, n° 07 001 802. Établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. TVA : FR 53 318 502 747.

FEDERAL FINANCE GESTION, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 500 000 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECCQ-KERHUON. Siren 378 135 610 RCS Brest - Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers n° GP 04/006 du 22 mars 2004. TVA : FR 87 378 135 610.

SCHELCHER PRINCE GESTION est une entreprise de gestion de portefeuille au capital de 1 454 800 euros, agréée par l'A.M.F. n° GPO1-036, et immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro 438 414 377.