Lettre hebdomadaire n°129, lundi 28 septembre 2020

Jean-Noël VIEILLE- Chief Economist pour HPC, membre du Groupe OTCex

Retour d'incertitudes sur les marchés financiers

Fort recul des valeurs technologiques américaines.

Semaine délicate pour les marchés financiers. Ces derniers sont pénalisés par un regain d'inquiétudes sur l'état de l'économie américaine, par l'absence d'avancées du Congrès pour un nouveau plan de relance budgétaire et enfin par l'extension de la crise sanitaire. La croissance de l'activité du secteur privé aux Etats-Unis a ralenti en septembre, attestant que la première économie du monde perd de la vigueur en cette fin de troisième trimestre. Ainsi, les actions américaines ont chuté pour une quatrième semaine consécutive, malgré des hausses vendredi des technologiques, ce qui a permis au Nasdaq de terminer positif sur la semaine. Un autre facteur de baisse est venu des données décevantes de la zone euro indiquant un ralentissement de la reprise économique. Les actions européennes se dirigent ainsi vers le pire mois depuis la baisse de mars.

Le mois avait commencé avec une hausse des cours des actions, les investisseurs étant optimistes quant à la reprise économique, mais désormais la baisse s'explique par les craintes que les actions ne soient surévaluées et que la reprise économique ne s'amenuise.

Au 25/09/2020			
Indices	**Perf semaine**	**Perf Août**	**Perf 2020**
Cac 40	-5,0%	3,4%	-20,9%
Eurostoxx 50	-4,5%	3,1%	-16,2%
DAX	-4,9%	4,6%	-5,9%
Dow Jones	-1,7%	7,6%	-4,8%
Nasdaq	1,1%	9,6%	21,6%
Nikkei	-0,7%	6,6%	-1,9%

Cette perte de dynamisme de l'ensemble des marchés financiers s'explique aussi par une montée des incertitudes politiques, avec un risque croissant de « falaise budgétaire » aux Etats-Unis et le risque de voir le résultat des élections américaines contesté.

La Fed plaide pour de nouveaux soutiens budgétaires

De nouvelles mesures de soutien sont nécessaires aux Etats-Unis

Le sentiment des investisseurs est devenu négatif après les déclarations de responsables de la Réserve fédérale demandant que le Congrès engage une nouvelle série de mesures de relance pour soutenir la reprise économique. Cet avertissement avait déjà été donné fin août.

Jay Powell, le président de la Fed, a ainsi plaidé pour que le Congrès fasse plus pour soutenir la reprise. Richard Clarida, vice-président, a aussi déclaré que l'économie américaine se redressait mais « nous sommes toujours dans un trou profond ». Ces appels répétés de la Fed à plus de soutien budgétaire ont ébranlé la confiance étant donnée la quasi-certitude que ce soutien ne sera pas possible avant janvier en raison des prochaines élections. Les démocrates ont proposé un nouveau plan de 2,4 Md$, mais un accord entre démocrates et républicains est peu probable, surtout après l'offensive de Trump pour nommer Amy Coney Barrett à la Constitution américaine. A 48 ans, cette juge faisait figure de favorite depuis la décision de Donald Trump, contestée par les Démocrates, d'organiser le remplacement express de la progressiste « RBG ». Catholique pratiquante, mère de sept enfants, elle est membre d'une communauté religieuse - People of Praise- qui fait débat aux US.

Nous allons ainsi certainement assister à un marché instable et volatil, car l'économie américaine est à un point d'inflexion, la phase de fin de confinement touche à sa fin mais il est difficile d'anticiper ce qui va se passer par la suite. Dans ce contexte instable, le dollar a joué son rôle de valeur refuge puisque la parité Eur/Usd est revenue à 1,163 contre 1,18 quelques jours auparavant.

La BCE souhaite aussi une amplification des mesures de soutien

Du côté européen, la BCE a demandé à l'Union Européenne de rendre son fonds de relance permanent. Cela apporterait un soutien aux pays du sud de l'Europe économiquement plus faibles et dépendants du tourisme et réduirait leurs besoins d'emprunter de manière onéreuse sur la base de leurs notations de crédit. L'objectif de la BCE est d'éviter que l'Europe ne doive gérer une nouvelle crise de la dette, d'où la mise en place d'une dette supranationale.

Vers de nouvelles aides pour les pays du Sud en difficultés.

L'UE prévoit dans un premier temps d'émettre 750 Md€ de dette pour soutenir la relance de l'économie de la région en proie à la pandémie en distribuant des subventions et des prêts aux États membres, une décision que la BCE a qualifiée de « jalon important dans l'intégration de la politique économique européenne ». La pièce maîtresse du programme - 390 Md€ de subventions - fournirait un avantage net représentant plus de 10% des économies croate et bulgare d'avant la crise et près de 9% pour la Grèce. Parmi les bénéficiaires nets figurent également le Portugal, qui gagnera 5,4% de son PIB 2019, L'Espagne avec + 3,4% du PIB et l'Italie avec un gain de 1,9% du PIB. Le programme assure un soutien macroéconomique plus fort aux pays les plus vulnérables. Les plus gros perdants nets sont les « quatre pays économes », initialement opposés au nouveau fonds. L'Autriche, le Danemark, la Suède et les Pays-Bas seront tous perdants sur une base nette de près de 2% du PIB, tout comme l'Allemagne. Le rendement des obligations italiennes à 10 ans, baromètre de l'appétit pour le financement des gouvernements européens périphériques, est ainsi tombé à 0,8%, proche d'un creux record, confirmant que les investisseurs soutenaient et étaient rassurés par la position de la BCE.

Ce plan devra néanmoins être ciblé, la BCE a rappelé que cet argent doit aller dans des dépenses productives et accompagner des réformes favorisant la croissance. Ce soutien financier serait égal à près de 5% du PIB de la zone euro. La BCE s'inquiète de la viabilité financière à plus long terme de certains pays du sud de l'Europe qui vont considérablement augmenter leurs déficits budgétaires pour financer leur réponse à la pandémie de coronavirus. La dette de la Grèce devrait ainsi dépasser 200% du PIB, tandis que l'Italie va atteindre 160% et l'Espagne se dirige vers 130%. Pour les pays lourdement endettés, les financements fournis au niveau européen présentent une opportunité unique de répondre aux préoccupations de compétitivité et de durabilité à long terme. La croissance et l'inflation seront les solutions pour résorber l'accumulation des dettes publiques et privées.

Amélioration de la confiance du consommateur en Europe et hausse de l'épargne.

Les consommateurs de la zone euro sont devenus plus confiants dans les perspectives économiques. En septembre, une grande partie de l'argent accumulé par les ménages au début de la pandémie n'a été épargnée que parce qu'ils ne pouvaient pas dépenser pendant le confinement. La BCE a déclaré que plus des deux tiers des liquidités supplémentaires mises de côté par les ménages au cours du premier semestre 2020 constituaient une « épargne forcée ». Une proportion beaucoup plus faible a été épargnée par ceux qui s'inquiétaient des pertes d'emplois.

Forte hausse du taux d'épargne des ménages due à une épargne forcée

Le taux d'épargne dans la zone euro est donc passé de 12,5% du revenu disponible à la fin de l'année dernière à 16,8% au cours des trois premiers mois de cette année - le plus élevé depuis 1999. La BCE s'attend à une autre augmentation du taux d'épargne au deuxième trimestre de cette année - estimant qu'il augmenterait de près de 30 %. Les dépôts des ménages auprès des banques de la zone euro ont ainsi augmenté d'un montant record de 190 Md€ au cours des trois mois précédant le mois de juin.

Un marché toujours volatil mais le risque d'une forte baisse est faible.

Risque électoral et sanitaire

La baisse des marchés était attendue surtout aux Etats-Unis. L'Europe a suivi la même direction confirmant que les marchés restent très corrélés entre eux. La zone de risque reste les élections américaines qui pourraient se terminer dans un grand imbroglio politique. L'autre critère déterminant sera l'évolution des résultats des entreprises au T3, chiffres publiés dans environ 3 semaines.

Jusqu'aux élections américaines, la volatilité des marchés sera élevée. La baisse devrait néanmoins rapidement être contenue car les banques centrales veillent et demandent de nouvelles aides budgétaires des Etats. L'importance des liquidités et le retour des opérations de croissance externe sont aussi de puissants amortisseurs à la baisse.