



Lettre hebdomadaire n°132, lundi 19 octobre 2020

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

Hypothèse d'un prochain vaccin et publications des entreprises plutôt favorables

Les marchés financiers entrent dans une nouvelle zone volatile en raison de l'aggravation un peu partout dans le monde de la crise sanitaire. Les Pays-Bas, l'Italie ou encore l'Irlande du Nord ont annoncé l'introduction de mesures de restrictions face à la progression du coronavirus et Emmanuel Macron a instauré un couvre-feu d'au moins 4 semaines dans les grandes métropoles françaises. Le retour d'une stratégie de confinement, certes plus partielle que lors du premier trimestre, pourrait remettre en cause les dynamiques de croissance du dernier trimestre, levier qui justifie la bonne tenue des marchés financiers. Nous sommes toujours dans l'impasse des discussions sur les mesures de relance aux Etats-Unis et peu de solutions sont annoncées sur les relations commerciales post-Brexit. Deux éléments ont soutenu le marché en fin de semaine. Pfizer a annoncé vendredi qu'il pourrait déposer une demande d'homologation d'un vaccin en novembre avec l'allemand BioNtech et les ventes au détail aux Etats-Unis ont fortement augmenté en septembre à +1,9% après +0,6% en août.

Au 16/10/2020			
Indices	Perf semaine	Perf Sept	Perf 2020
Cac 40	-0,2%	-2,9%	-17,4%
Eurostoxx 50	-0,8%	-2,4%	-13,3%
DAX	-1,1%	-1,3%	-2,6%
Dow Jones	0,1%	-3,0%	0,2%
Nasdaq	0,8%	-5,2%	30,1%
Nikkei	-0,9%	1,7%	-1,0%

On trouvera aussi d'autres éléments positifs, une intervention du FMI sur la situation de l'endettement mondial et des résultats positifs de Goldman Sachs aux Etats-Unis lors de la publication des résultats du troisième trimestre. Enfin, le dernier facteur qui pourrait maintenir une dynamique haussière est la très probable victoire de Biden aux élections présidentielles américaines.

Le FMI encourage les pays à maintenir les aides et met en garde contre les politiques d'austérité.

Les pays occidentaux encore solvables n'auront pas besoin de mettre en place des programmes d'austérité pour rétablir leurs finances publiques après la pandémie de coronavirus, vient de déclarer de façon surprenante le FMI. Ces pays pourraient ainsi stabiliser leur dette publique d'ici le milieu de la décennie sans avoir à augmenter les impôts. Seuls les pays qui n'ont qu'un accès limité aux marchés financiers devront être beaucoup plus prudents dans leurs stratégies budgétaires.

La dette publique mondiale atteindra un niveau record de près de 100% du produit intérieur brut mondial en 2020. D'ici 2025, les déficits globaux seront similaires à ce que le FMI avait prévu avant la pandémie, sans qu'il soit nécessaire de réduire les dépenses publiques ou d'augmenter les impôts. Les coûts d'emprunt sont le facteur crucial qui sous-tend ces perspectives. Le FMI s'attend à ce que le coût du service de la dette publique reste bien en deçà du taux de croissance. Cela permettra à des emprunts moins chers de compenser la croissance plus faible et la baisse des recettes fiscales qui résulteront de la crise. Le ratio de la dette publique dans les projections du FMI se stabilise et même diminue légèrement vers la fin des projections, ce qui montre que la crise sanitaire conduit à une augmentation ponctuelle de la dette, mais avec des taux d'intérêt bas, la dette pourra se stabiliser.

Cette communication du FMI incite les pays à investir plutôt qu'à réaliser des plans d'austérité comme cela s'est produit au cours de la décennie précédente. Le FMI perçoit d'ailleurs un risque de retrait prématuré du soutien budgétaire et recommande aux gouvernements de maintenir le soutien budgétaire jusqu'à ce que la reprise se stabilise sur des bases solides. Les projections favorables de la

Nouvelles positives malgré des doutes sur la croissance après de nouvelles mesures de confinement

Le FMI ne veut pas de mise en place de programme d'austérité.

Les taux d'intérêts bas vont faciliter la stabilité des dettes publiques

dette reposent sur un fort rebond de la croissance économique après la pandémie et des hypothèses de taux d'intérêt qui resteront bien inférieurs aux taux de croissance. Cette combinaison n'est pas garantie et le FMI souligne que l'incertitude sur les projections budgétaires est encore élevée. En outre, les économies émergentes qui n'ont pas autant de capacité d'emprunter sont confrontées à des contraintes financières et doivent évaluer soigneusement les coûts et les avantages d'un soutien budgétaire supplémentaire. Le FMI a enfin indiqué que la Chine et les États-Unis étaient peu susceptibles de stabiliser le poids de leur dette publique d'ici le milieu de la décennie, compte tenu des projets de dépenses publiques et de l'absence de hausse des impôts.

Goldman Sachs n'est pas atteinte par le Covid !

L'amélioration des marchés financiers a entraîné une forte augmentation des bénéfices du troisième trimestre des activités de négociation et de gestion d'actifs de Goldman Sachs, la banque affichant sa plus forte rentabilité depuis 2010. Goldman annonce une rentabilité sur les fonds propres de 17,5% à fin septembre, le rendement trimestriel le plus élevé de la décennie. Ce résultat s'explique par une politique de réduction des coûts (objectif de 1,3 Md\$ sur 3 ans) et de nouvelles activités telles que la banque en ligne et la gestion de trésorerie. Le groupe a publié un quasi-doublement du bénéfice net au troisième trimestre à 3,6 Md\$, dont 2,5 Md\$ proviennent des activités de taux. La division de gestion d'actifs de Goldman a augmenté ses revenus trimestriels de 71%, à un peu moins de 2,8 Md\$, grâce à une augmentation de 139% de la valeur de ses avoirs en actions, alors que les marchés boursiers se sont envolés cet été. Le point rassurant est que les banques ne semblent plus passer de lourdes charges de provisions pour risques de crédit. À l'instar des autres banques qui ont publié cette semaine, Goldman a bénéficié de cet effet puisque ces provisions ont été moins élevées que prévu, à 278 M\$, contre 1,6 Md\$ au deuxième trimestre. Le groupe s'est déclaré enclin à poursuivre sa stratégie de croissance externe dans le domaine de la gestion d'actifs.

Quasi-doublement du résultat net de Goldman Sachs au troisième trimestre.

Vers une large vague bleue ?

Les évolutions favorables des marchés financiers dans leur ensemble suggèrent que les investisseurs commencent à se préparer à la victoire des démocrates non seulement à la Maison Blanche, mais aux deux chambres du Congrès. Il y a quelques semaines, de nombreux investisseurs avaient deux craintes majeures. L'une était que Trump allait contester sa défaite aux élections du 3 novembre et s'accrocherait au pouvoir. L'autre était qu'une victoire démocrate, avec les taxes et les dépenses de santé, serait globalement une mauvaise nouvelle pour les actions. Mais depuis que Joe Biden a étendu son avance au scrutin après le débat des candidats à la présidentielle le 29 septembre, le sentiment a changé. Les investisseurs achètent des actions « value » et s'éloignent des sociétés de croissance qui ont dominé le marché cette année. Les petites capitalisations, qui n'ont pas réussi à suivre le rythme des grandes capitalisations dans le rallye depuis mars, ont commencé aussi à surperformer. Ces mouvements suggèrent que les investisseurs pensent que la présidence de Trump touche à sa fin. Le discours dominant sur le marché il y a quelques mois était qu'une élection de la vague bleue serait négative pour les actions car elle entraînerait une hausse des impôts sur les sociétés et une réglementation accrue. Mais au cours des deux dernières semaines, l'avance de Biden dans les sondages et la probabilité d'une vague bleue, réduit cette incertitude électorale et intègre l'importance du nouveau plan d'aides demandées par les démocrates de plus de 2000 Md\$.

Biden pourrait remporter facilement les élections.

Les premiers résultats du troisième trimestre sont assez favorables

Les publications du troisième trimestre montrent, en particulier pour les banques, des résultats assez favorables, ce qui peut expliquer la bonne tenue des marchés. D'autres secteurs ont publié des résultats supérieurs aux attentes comme l'automobile (en particulier Daimler) et aussi le secteur du luxe (LVMH). La situation sanitaire précaire devrait néanmoins perturber les marchés et apporter de la volatilité. Depuis quelques semaines, les marchés boursiers s'inscrivent dans une consolidation latérale entre 4700 et 5200 points, ce qui est cohérent avec notre analyse fondamentale. Le retour vers le bas de la fourchette constitue une opportunité d'achat, les données économiques et les résultats des entreprises constituent de sérieux amortisseurs à la baisse.

Profiter des replis pour rentrer dans le marché