

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

19 octobre 2020



La synthèse

Recrudescence de la pandémie, mesures barrière renforcées, vives discussions sur le Brexit avec le Royaume Uni, proximité des élections américaines, ce patchwork particulièrement coloré contraste quelque peu avec des résultats des entreprises plus concentrés qu'attendus. Cette dichotomie peut-elle durer encore longtemps ?



La conjoncture

USA

- **Les ventes au détail** progressent de 1,5% sur le mois et de 4% en g.a à fin septembre. Malgré un rebond de plus de 10% du textile en sept, ce poste est encore en retrait de plus de 12% sur un an. Le secteur auto progresse de 11% depuis sept 2019.
- **La confiance des ménages** du Michigan évolue timidement en oct à 81,2 après 80,4 en sept.
- **La production industrielle** reste en territoire très négatif à -7,3% en g.a à la fin sept. Après un fort rebond du secteur auto de mai à juillet, ce dernier s'essouffle à nouveau depuis 2 mois, -4% en sept.

Zone euro

- **L'indice Zew** de la confiance des investisseurs allemands évolue de 6 points en sept à 77,4.
- **La production industrielle** de la zone a gagné 0,7% en août. Elle reste 7,1 % en dessous de son niveau d'août 2019.
- **Les prix ont reflué de 0,6% en France** en sept, soit une baisse de 0,3% en g.a. L'indice sous jacent se maintient en progression de 0,4% sur un an.

Chine

- **Le PIB a progressé** de 4,9% sur un an au T3 2020 un résultat positif mais légèrement inférieur aux attentes
- **La banque centrale** a maintenu sa politique monétaire inchangée.

DE

L'ÉCONOMIE



Où vont les prix dans ce contexte ?

Les préoccupations principales des dernières semaines se sont concentrées sur l'occurrence de la seconde vague. A présent, elle est là et les gouvernements adaptent leurs outils à la nouvelle situation, en évitant à tout prix un deuxième confinement généralisé. Les actions à l'œuvre ont, sans doute possible, un effet sur la demande et sur les prix.

A la fin septembre, ils ont évolué sur une tendance annuelle en repli. Ainsi, aux USA, ils progressent de 1,4% l'an et 1,73% hors énergie. En zone euro ils affichent respectivement -0,3% et 0,22%.

Si du côté des intrants, la faiblesse du prix des matières premières, la hausse des coûts salariaux face à la dégradation de la productivité, la hausse des stocks n'ont pas encore conduit les entreprises à relever leurs prix de vente malgré la dégradation de leurs marges, elles devraient s'y atteler dès que le contexte s'éclaircira. Car, à ce stade, la qualité de leurs marges se dégradent. Tant que la demande restera fragile, il leur sera difficile de les restaurer par des hausses de prix. Dès que la normalisation se profilera, elles pourraient être à juste titre tentées de le faire.

C'est pourquoi aussi, les banquiers centraux ont élargi leur marge d'appréciation d'une intervention au-delà des 2% pendant un temps indéfini encore pour éviter une action contre productive.

Les marchés de taux ont bien intégré ces nouveaux paradigmes. Malgré l'anticipation d'un redressement de l'inflation dans la phase de normalisation de l'activité, la courbe des taux reste très stable. Mais les investisseurs, toujours en recherche de rendement, commencent à s'intéresser à nouveau aux obligations indexées sur l'inflation pour ne pas rater ce moment dont l'échéance reste cependant encore incertaine.



Les marchés

Les marchés de taux

La proximité des élections américaines anime la courbe des taux.

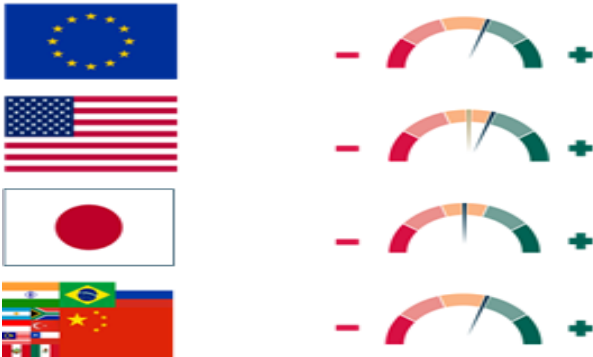
Les actions

Des arbitrages sectoriels pourraient survenir après les élections présidentielles.



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD EURO



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR



allocation précédente

allocation actuelle

Octobre 2020



Les principaux indices

Marchés	16/10/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	3500,39	2,3	8,4
Nadsaq	11778,86	3,6	31,2
Euro 50	3257,75	0,4	-13,7
CAC 40	4928,4	0,5	-18,7
Nikkei	23487,09	0,2	-1,3
MSCI EM	64364,54	1,9	4,6

	16/10/2020	09/10/2020	30/12/2019
\$/€	1,17	1,17	1,14
Brent \$	42,9	42,9	68,46
Bond 10 ans	0,69	0,69	0,052
OAT 10 ans	-0,32	-0,32	1,87
Or Once \$	1887	1887	1514,75



Et si nous regardions la Chine

Toujours en première place pour communiquer ses résultats trimestriels, la Chine affiche au T3 2020 une **performance économique de 4,9%** sur un an, 2,7% sur le trimestre après 11,7% au T2. Scruté avec une grande attention, ce chiffre bien que supérieur à celui du T1, -10%, reste loin des résultats de 2009, 6,1% en moyenne et même du 5,3% attendu par les analystes.

Le retour vers une situation plus normale est néanmoins en cours.

- D'une part, le pays semble avoir réussi à juguler la Covid. Il jouit à présent **d'un retour des consommateurs**. Ainsi, les ventes au détail ont rebondi de 3,3% en g.a en sept. Les revenus des ménages se redressent grâce au repli du chômage, 5,4% à la fin de la période.
- D'autre part, **l'investissement sur un an** est revenu en territoire positif, bien sûr pour une grande part grâce à l'investissement public, 4%. L'investissement privé, et plus particulièrement industriel, reste fragile encore en repli sur un an de -6,5%.

Le secteur gagnant reste pourtant les **exportations** qui rebondissent au T3 et gagnent encore 9,9% en g.a en septembre. La reprise de la consommation a pour sa part soutenu celle des importations qui ont contribué à la contraction d'un excédent qui s'était formé depuis le début d'année.

La relative stabilisation de l'économie chinoise a encouragé la Banque Centrale à maintenir sa politique monétaire en l'état et des taux d'intérêt relatifs attractifs pour les investisseurs étrangers à la recherche de rendement. Cette configuration ne sera pas pour atténuer les tensions commerciales et géopolitiques avec ses partenaires occidentaux.