

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

26 octobre 2020



La synthèse

Alors que de nouvelles mesures sanitaires restreignent à nouveau les conditions de vie en Europe, la meilleure santé économique de la Chine et la relative meilleure résistance de l'économie américaine questionnent sur les écarts de performances tant sur les indicateurs macro économiques que sur les indices de marchés.



La conjoncture

USA

- **L'indice de confiance NHAB** des constructeurs atteint un nouveau pic, gagnant encore deux points à 85 après 83 en sept.
- **Les mises en chantier** augmentent moins que prévu en sept en hausse de 1,9% à 1,415 millions.
- **Les permis de construire** gagnent 5,2% en g.a à 1,553 millions, un chiffre qui bénéficie sans aucun doute de la place d'actif sûr de l'immobilier américain.
- **Les ventes de logements existants** en hausse de 9,4% sur un mois...et de 20,9% sur un an à fin sept., poussant aussi les prix vers le haut.

Zone euro

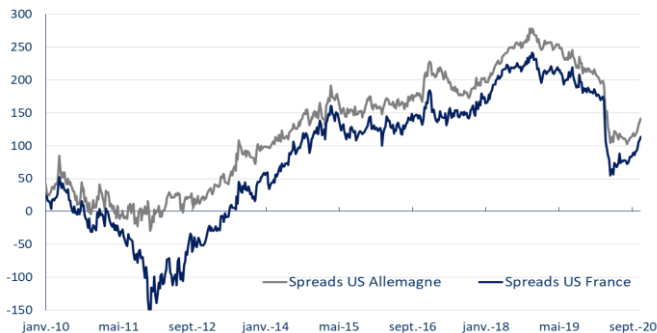
- **L'indice PMI flash de la zone** résiste dans l'industrie à 54,4 gagnant 0,7 pt sur un mois.
- **L'indice PMI des services** est à nouveau pris dans l'engrenage des restrictions sanitaires. A 46,2 il perd 1,8 pt en sept. Ce mouvement est identique dans tous les pays. En France, 46,5 vs 47,5, en Allemagne 48,9 vs 50,6.
- **Rechute des enquêtes de confiance** des ménages. En All, l'indice GfK auprès des ménages perd 1,6 pts à -1,8.

Chine

- **Les ventes au détail** progressent de 3,3% sur un an en sept. Elles restent encore en retrait de 7,2% dans les biens de consommation mais remontent à 11,2% dans l'autos
- **La production manufacturière** est en hausse de 7,6% en g.a en sept.

DE

L'ÉCONOMIE



Que nous apprennent les taux d'intérêt ?

Les banquiers centraux des grands pays ont activé nombre de moyens pour maintenir leur politique monétaire la plus accommodante possible. Les **frémissements sur la partie longue** des taux des dettes souveraines nous transmettent cependant quelques éléments d'information sur la perception des investisseurs face au contexte économique et aux disparités des situations.

En zone euro, plus nombreuses sont les signatures d'Etat qui tombent sous le rendement nul. Après l'Allemagne qui, depuis mars 2019 déjà émet du papier à 10 ans avec un rendement négatif, la France l'a rejointe en juillet de la même année. à présent c'est au tour des pays du Sud et malgré, pour certains, une situation budgétaire fragile, de basculer progressivement sous la barre de zéro. C'est déjà fait pour les échéances à 2 ans et, le rendement s'en rapproche pour le 10 ans. Le taux se situe à 0,2%, pour l'Espagne et à 0,18 pour le Portugal. L'Italie, dont la situation budgétaire est très dégradée, émet avec un rendement de 0,8%. Il était encore à 1,5% en juin dernier. Au-delà de l'activisme de la BCE, cette baisse traduit aussi **la montée des inquiétudes** sur le front économique qui contraste avec des taux américains sur une pente ascendante. Le 10 ans, qui a touché un point bas à 0,6% en août alors que les chiffres de la Covid étaient en pleine ascension, a déjà regagné près 24 points à 0,84%. Il semblerait que les investisseurs soient plutôt rassurés par la résistance, voire le rebond des indicateurs d'activité.

Cette perception divergente creuse aussi les écarts entre les deux continents, à plus de 140 points entre l'Allemagne et les USA.

Si cette situation perdure, elle ne devrait pas tarder à infléchir à nouveau en faveur du dollar la parité du billet vert avec l'Euro.



Les marchés

Les marchés de taux

Creusement de l'écart de taux US/euro, les premiers remontent les seconds poursuivent leurs baisse.

Les actions

Les investisseurs sont sonnés par la recrudescence de la pandémie.



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



TAUX ZONE EURO

FINANCIÈRE SUB.



HIGH YIELD EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



TAUX RESTE DU MONDE

DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR



allocation précédente

allocation actuelle

Octobre 2020

Les principaux indices

Marchés	23/10/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	3444,89	-1,6	6,6
Nadsaq	11506,87	-2,3	28,2
Euro 50	3204,27	-1,6	-15,2
CAC 40	4897,4	-0,6	-18,3
Nikkei	23573,7	0,1	-1,1
MSCI EM	64423,45	0,1	4,7

	23/10/2020	16/10/2020	30/12/2019
\$/€	1,18	1,17	1,14
Brent \$	42,6	42,9	68,46
Bond 10 ans	0,81	0,69	0,052
OAT 10 ans	-0,38	-0,32	1,87
Or Once \$	1900,95	1887	1514,75



La Covid et les émergents

La pandémie semble avoir épargné quelques très rares contrées et plutôt en Asie d'ailleurs. Mais la crise économique qui en a découlé n'en ménage aucune.

Pourtant au sein du monde émergent, certains pays ont été beaucoup plus fragilisés sur le plan économique. C'est le cas de l'Inde ou de la Turquie, où la croissance est attendue en fort repli en 2020 : -10,3% pour l'un et -5% pour l'autre selon le FMI. Plus encore ces deux pays font face à un creusement d'un déficit extérieur chronique, traduction d'un déficit d'épargne domestique chronique lui aussi qui complique un peu plus leur situation.

En effet, leurs financements dépendent des flux de capitaux étrangers qu'ils peuvent attirer sur leur territoire. Dans le cas de la Turquie, depuis plusieurs années déjà, si ces flux restent suffisants, il deviennent de plus en plus liquides...et de ce fait volatils mais aussi plus coûteux. Ce déséquilibre tient à la **dégradation de la confiance** des investisseurs dans une politique économique de la « roue libre » devenue structurellement consommatrice de capitaux étrangers. Cette politique pèse aussi sur la devise et alimente une inflation qui affaiblit le pouvoir d'achat, ralentit la demande et la croissance. La dépréciation est une traduction de la défiance montante face à cette dépendance doublée d'une instabilité des flux. Si le cas de l'Inde est un peu moins épineux c'est que le pays a engrangé d'importantes réserves de change qui devraient l'aider à soutenir le cours de la roupie si nécessaire. Mais avec une prévision de croissance très dégradée en 2020, les autorités ont une marge de manœuvre réduite alors que les recettes fiscales fondent avec le confinement. Seule consolation à court terme : la chute de la demande domestique devrait limiter le déficit commercial...et réduire pour un temps au moins les besoins de financements extérieurs.