

Décembre 2020 – Le meilleur reste encore à venir

Après un mois de novembre boursier tout simplement fantastique (+20,1% pour le Cac 40, etc..., ça ne se voit pas souvent), **décembre** 2020 fait un peu pâle figure malgré une tendance restée très positive somme toute, soit en France +0,6% pour le **Cac 40**, et surtout +3,6% pour l'indice des valeurs moyennes **Cac Mid & Small**, en Allemagne +3,2% pour le **Dax 30**, et aux USA +3,3% pour le **Dow Jones** et +3,7% pour l'indice large **S&P 500**. Ceci avec une mauvaise séance le 21 du mois, marquée par une rechute de -2,4% pour le Cac 40, sur la nouvelle d'un "variant" du virus apparu sans crier gare en Grande-Bretagne, ce qui a indubitablement jeté un froid. Mais sans conséquence finalement, puisque le dit variant est semble-t-il bien ciblé par ces fameux **vaccins** annoncés en novembre, et qui commencent à arriver : les marchés ont vite retrouvé leur optimisme pour finir plutôt bien une année boursière 2020 assez extraordinaire. Une année dont nous avons largement commenté les péripéties dans les lettres mensuelles précédentes, mais qui mérite encore quelques remarques à titre de conclusion et pour tourner définitivement la page.

Avec, pour commencer, le fait que la chute du mois de mars, presque inédite par sa violence et son ampleur, a suscité une réaction aussi intéressante qu'inattendue : le retour des **petits porteurs** à la Bourse, ce qui n'était pas arrivé depuis longtemps. Lesquels petits porteurs ont eu le nez creux, puisque ce krach formidable a vite été corrigé : une bonne partie des grands indices de marché finissent l'année **dans le vert**, tel le Dow Jones (+7,2% depuis le 1^{er} janvier 2020), le Dax 30 (+3,5%) ou le Nikkei 225 japonais (+16%), les autres, tel le Cac 40 (-7,1%) restant en baisse sur un an mais dans des proportions limitées cependant. Le tout reflétant éventuellement la **reprise** des économies au troisième trimestre, reprise que l'on pouvait raisonnablement espérer en partant du principe que les modèles qui annonçaient un avenir nettement plus sombre ne marchaient plus en fait, trop perturbés par les chiffres anormaux de la chute de l'activité en mars-avril. On peut remarquer enfin que si notre indice phare Cac 40 est encore en baisse au 31 décembre (et aussi un peu largué par son homologue allemand Dax 30, il faut le dire), ceci est dû avant tout au poids important de trois secteurs particulièrement touchés par la pandémie : la banque (BNP-Paribas, SG, Crédit Agricole SA), l'aéronautique (Airbus, Safran, Thales) et le pétrole (Total), et qu'un rattrapage devrait logiquement se faire tôt ou tard quoi qu'on en dise. Parce que i) cette pandémie ne durera pas éternellement, même si on a toujours du mal à en voir le bout : les vaccins arrivent, ii) l'activité économique se tient à peu près et les entreprises s'ajustent, iii) l'humanité s'adapte, de toute façon, et, iv) les Etats et les Banques Centrales restent très **interventionnistes** pour faire de 2021 une année moins cataclysmique que 2020.

Décembre a de fait été marqué par la mise en route définitive de grands **plans de relance** des deux côtés de l'Atlantique (750 milliards d'euros pour l'Union, et 900 milliards de dollars pour les USA), et par des discours toujours très volontaristes de la **Réserve Fédérale** américaine, qui annonce rester sur une politique monétaire très accommodante pour un certain temps encore, et de la **BCE**, qui a plus que doublé son programme de soutien PEPP lancé en avril, et rallongé d'un an et amplifié son programme TLTRO de refinancement des banques européennes, rien que ça. Et on a envie de dire que le "deal" conclu in extremis sur le **Brexit**, qui semble satisfaire tout le monde au terme de négociations indéniablement tortueuses, procède du même esprit. Ce qui n'est pas rien.

Bref : tout semble fait a priori pour rendre l'avenir possible (à défaut de le prévoir), et donner plus de visibilité aux acteurs économiques et, partant, aux investisseurs. Ce que semblent dire déjà les **marchés obligataires** qui sont restés bien sages ce mois-ci, les rendements des taux de références restant pratiquement inchangés, que ce soit aux USA ou en Europe, où les écarts de taux souverains entre pays n'ont jamais été aussi réduits qui plus est, la BCE veillant au grain, ce qui est à tout prendre une bonne nouvelle.

Sur un tout autre plan, c'est aussi ce que disent les cours du **pétrole**, qui ont encore bien progressé, avec un Brent porté par une demande ferme au-dessus des 50\$/baril, qui reflète en principe le net regain d'optimisme pour le moyen-terme, les premières campagnes de vaccination aidant.

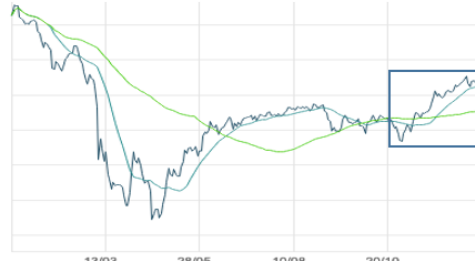
Indice Cac 40 sur 1 an au 31 décembre 2020



Indices US sur 1 an : Dow Jones au 31 décembre 2020



Pétrole sur 1 an : Brent au 31 décembre 2020



Seule ombre au tableau : la baisse du dollar, qui s'est encore accentuée ce mois-ci, avec une parité **Euro/USD** passée de 1,19 à 1,22 dollar pour 1 euro, ce qui commence à faire un peu beaucoup, et peut commencer surtout à peser sur la compétitivité export des produits européens. Ce qui n'est pas arrivé depuis longtemps, et ce dont on se passerait bien : il y a déjà suffisamment de secteurs en souffrance dans les économies de l'Union, avec un poids non négligeable sur l'emploi, et un risque social bien évident, contenu pour le moment par les aides gouvernementales. Et même si les éternels oiseaux de mauvais augure qui annoncent une vague de faillites en avril prochain avec le remboursement des Prêts Garantis par l'Etat risquent d'être très déçus, puisque ce n'est pas pour rien que la BCE a encore assoupli ses conditions d'intervention, une rechute en récession en Europe n'est jamais exclue.

Change : Euro/Dollar US sur un an au 31 décembre 2020



Mais on en saura plus au **deuxième trimestre 2021** quand, avec un peu de chance, la pandémie sera enfin devenue anecdotique, et ne freinera plus la conjoncture, comme c'est encore le cas actuellement. Ce que les marchés d'actions devraient continuer à anticiper un tant soit peu, notamment de ce côté-ci de l'Atlantique, où l'on peut envisager aussi i) une discrimination moins forte entre d'un côté les titres "darling" anti-crise valorisés outrageusement cher (L'Oréal avec un ratio cours/bénéfice de 40x environ, soit plus de deux fois la moyenne du Cac 40) et les laissés pour compte de la crise sanitaire (BNP-Paribas valorisé seulement 7x), ii) un retour de l'investissement plus réfléchi et moins algorithmique, plus centré sur la sélection des valeurs en fonction des grandes tendances de long-terme, et donc iii) des marchés un peu moins volatils aussi, et iv) soutenus par ailleurs par de belles progressions de résultats pour beaucoup de sociétés qui ont pris de plein fouet la récession de 2020.

Enfin, même si c'est ce qu'il y a de mieux, l'Europe n'est pas tout : il y a aussi la **Chine**, dont l'économie est bien repartie dès le deuxième trimestre 2020, et qui devrait retrouver un rythme de croissance de son PIB de +8,2% en 2021 selon le FMI, soit plus que les années d'avant crise. On en a eu un avant-goût avec une progression de +30% de la Bourse de Shenzhen en 2020, mais là aussi l'histoire semble loin d'être terminée, et, comme en Europe, le meilleur reste encore à venir pour l'investisseur.

Comme toujours.

Sinon, à quoi bon ?

J. Lieury - Directeur de la Stratégie Actions



Promepar AM est signataire des PRI (Principle for Responsible Investment)

Tableau de bord des Marchés Financiers - 31 décembre 2020

Données de marchés au 31/12/2020 - Indices Actions en monnaies locales

		Perf mois	Novembre	Perf 2020	Perf 2019	PER 2019
Cac 40	5 551,41	+ 0,6%	+ 20,1%	- 7,1%	+ 26,4%	19,1x
Cac Mid & Small	13 319,43	+ 3,6%	+ 19,0%	- 1,3%	+ 19,0%	
S&P 500	3 756,07	+ 3,7%	+ 10,8%	+ 16,3%	+ 28,9%	22,7x
Dow Jones Ind.	30 606,48	+ 3,3%	+ 11,8%	+ 7,2%	+ 22,3%	
Dax 30*	13 718,78	+ 3,2%	+ 15,0%	+ 3,5%	+ 25,5%	15,6x
FTSE 100	6 460,52	+ 3,1%	+ 12,4%	- 14,3%	+ 12,1%	
DJ Stoxx 600	399,03	+ 2,5%	+ 13,7%	- 4,0%	+ 23,2%	18,2x
Nikkei 225	27 444,17	+ 3,8%	+ 15,0%	+ 16,0%	+ 18,2%	22,2x
Hang Seng	27 231,13	+ 3,4%	+ 9,3%	- 3,4%	+ 9,1%	

	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	22,75 + 11%	+ 65%

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts : 31/12/2020 vs 31/12/2019

	31/12/2020	31/12/2019
OAT 10 ans	-0,409%	0,009%
US 10 Year Treasury Note	0,936%	1,876%
Bunds 10 ans	-0,605%	-0,219%
Japon 10 ans	0,015%	-0,031%
Euribor 3 mois	-0,541%	-0,388%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,472%	-0,446%
Fed Funds US*	0,09%	1,55%

* nouvel objectif depuis le 16/03/2020 : 0,00% - 0,25%, c. 1,00% - 1,25% depuis le 4/03

Devises :	Au 31/12/2020	Dernier mois	Au 31/12/2019
EUR/USD	1,2239	1,193	1,1213
Variation mois :	+ 2,6%	Var. YTD :	+ 9,2%

Matières premières :	Variation mois	Var. YTD :
Pétrole (\$/baril - Brent)	51,72 + 8,7%	- 21,7%
Or (\$/once - Nymex)	1891,60 + 6,4%	+ 24,5%

Janvier 2021 - Allocation d'actifs - Promepar AM

