



Lettre hebdomadaire n°127, lundi 14 septembre 2020

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

L'espoir d'une décorrélation entre marchés financiers européens et américains !

Cette dernière semaine marque une évolution différenciée des marchés financiers avec une hausse des bourses européennes et un contexte américain baissier surtout pour les valeurs technologiques. D'un point de vue fondamental, même si ce type de décorrélation est assez rare, elle est logique eu égard à la progression des marchés américains. Le Nasdaq a ainsi chuté de 4,1% sur la semaine et réalise une baisse de plus de 10% par rapport au sommet récent de fin août.

L'actualité des entreprises a été assez riche avec la décision du fabricant de médicaments AstraZeneca de suspendre un essai de vaccin contre le coronavirus après une réaction indésirable d'un patient, ce qui signifie que les espoirs d'une fin rapide de la pandémie s'éloignent. Il n'y a guère que Donald Trump pour croire encore à un miracle, un vaccin juste avant l'élection présidentielle, soit début novembre. Enfin, LVMH a fait savoir qu'il entendait renoncer à l'achat de Tyffany, annoncé en décembre dernier, après les effets négatifs de la crise sur la valorisation, et semble-t-il sur pression du gouvernement français, pour répondre aux taxes douanières américaines contre les produits français. Cela va lancer un débat intéressant puisque la cible attaque en justice LVMH.

Au 11/09/2020			
Indices	Perf semaine	Perf Août	Perf 2020
Cac 40	1,4%	3,4%	-15,8%
Eurostoxx 50	1,7%	3,1%	-11,5%
DAX	3,2%	4,6%	-0,2%
Dow Jones	-1,7%	7,6%	-3,1%
Nasdaq	-4,1%	9,6%	21,0%
Nikkei	0,9%	6,6%	-1,1%

Les mouvements baissiers sur le marché américain sont salutaires compte-tenu de la hausse précédente et cela laisse les indices à des niveaux observés il y a quatre semaines. La liquidité de la banque centrale est abondante et a maintenu les rendements obligataires bas, ce qui signifie que les actions gardent une attractivité.

Fort recul de certaines valeurs du Nasdaq, y -a-t-il bulle ?

Tesla, le constructeur de voitures électriques, a perdu 26% depuis fin août, effaçant 90 Md\$ de capitalisation boursière. Apple et Microsoft ont également chuté. Un marché alimenté par les liquidités de la banque centrale, les surprises économiques et des bénéfices de qualité au cours des derniers mois ne pouvait pas poursuivre indéfiniment sa hausse, mais la bulle est évitée car la plupart de ces sociétés ont démontré la solidité de leur business plan. Dans une situation sanitaire et économique difficile, ces valeurs de croissance jouent le rôle de valeurs refuges. Plus inquiétant néanmoins est l'hypothèse d'une bulle alimentée par des achats d'options.

Masayoshi Son, l'entrepreneur japonais de SoftBank, est suspecté d'être la « baleine » mystérieuse dont le trading d'options expliquerait la hausse des actions technologiques américaines à des niveaux records. Cette révélation a alimenté les inquiétudes selon lesquelles, loin d'agir comme un investisseur technologique visionnaire, le groupe se comporterait comme un hedge fund. Cet interventionnisme, proche d'une manipulation de marché, pose question.

Cela expliquerait ainsi quelques anomalies. Les volumes d'échange sur le Nasdaq sont le double de ce qu'ils étaient avant la pandémie. Les explications avancées sont peu convaincantes : 1/ Les mesures de relance monétaire des banques centrales en réponse à la pandémie ont contribué à propulser les

Froid salubre sur les marchés américains.

SoftBank a-t-il manipulé les marchés ?

marchés boursiers à la hausse. 2/ Le nombre de plateformes de trading en ligne telles que Robinhood, a aussi entraîné une progression des volumes à la fois dans les actions et les produits dérivés.

Cette hausse des volumes sur les marchés des options a rendu certains investisseurs nerveux. Il existe surtout le risque que les investisseurs, (surtout les non avertis) se fassent piéger par des transactions à hauts risques, avec des effets de levier. Les institutions financières, les investisseurs et les régulateurs doivent désormais être attentifs à ces risques élevés, déclencheurs de mouvements de panique.

Le risque de bulle résulte de cet excédent de liquidités qui se dirige vers des classes d'actifs identiques. Historiquement, l'incursion malheureuse des Landesbanken allemandes dans les prêts hypothécaires à risque américains a été déclenchée, en partie, par la recherche de moyens d'investir leurs excédents de trésorerie. Dans le cas de SoftBank, ses récents investissements technologiques ont été ainsi financés par les liquidités de son programme de cession d'actifs de 41 Md\$.

Certains investisseurs craignent donc un krach boursier. La récente baisse des valorisations des actions technologiques est sur ce point assez salutaire mais il faut espérer que SoftBank ne soit pas le flocon de neige qui déclenche l'avalanche.

La BCE a fait le travail et va certainement le poursuivre

Ce jeudi, le Conseil de la BCE a apprécié comment la zone euro se positionne par rapport aux trois scénarios de choc, léger, moyen ou sévère. À ce jour, l'activité économique a rebondi, mais en-deçà des prévisions à cause de la faiblesse de la consommation. La reprise se déroule dans la zone des scénarios favorables mais l'inflation reste en territoire négatif et son redressement paraît différé. L'assouplissement de la politique de la BCE à partir de mi-mars a eu pour conséquence de stabiliser les marchés de capitaux, d'éviter un « crédit crunch » par la fourniture de liquidités aux banques et a favorisé la reprise d'activité. La BCE a aussi demandé aux pays européens de contribuer davantage au soutien de l'économie, d'où les initiatives budgétaires qui sont apparues au printemps jusqu'à aboutir à l'accord de l'UE en juillet. Bref, le travail a été fait.

Bien que la BCE n'aime pas être comparée aux autres banques centrales, le changement de stratégie de la Fed, qui consiste à donner la priorité à l'objectif d'emploi va l'influencer. Depuis sa création, la BCE s'est attachée à dire que son mandat était uniquement axé sur l'inflation, alors que la Fed a un double mandat visant l'emploi et les prix. Depuis la présidence de Draghi, la BCE agit en pratique comme si elle suivait, elle aussi, un double mandat tout en restant ambigu dans son discours.

En conclusion, même si l'activité en zone euro se redresse, la BCE devra maintenir une politique monétaire assouplie à horizon moyen terme et mettre rapidement en place de nouvelles mesures dans le cadre de son mandat et accroître les achats d'actifs, ce que les marchés financiers attendent.

Les mouvements de baisse restent des opportunités d'achat !

La baisse des marchés américains ne signifie pas pour autant l'apparition de risques majeurs. Au contraire, cela éloigne l'hypothèse d'une bulle sur les valeurs technologiques. Les marchés vont rester volatils car les risques restent élevés. La pandémie s'amplifie un peu partout en Europe mais l'hypothèse d'un nouveau confinement n'est plus une option. Les interminables discussions autour du Brexit s'enlisent, ce qui n'est pas forcément bon pour l'économie européenne. Enfin, on ne connaît pas encore l'ampleur des réductions d'effectifs qui vont avoir lieu mais cela constitue un frein à la reprise structurelle de la demande, surtout en provenance des ménages.

Nous maintenons toujours, dans une approche moyen terme, un biais haussier sur les actions surtout européennes et émergentes car il y a assez peu d'alternative crédible pour chercher de la performance. Nous préconisons des investissements dans l'énergie verte, les infrastructures et les sociétés orientées vers le marché chinois. Plus globalement, les actions des pays émergents devraient aussi profiter de la reprise. Ceci n'empêche pas de continuer à investir sur les gagnants de la crise, surtout les secteurs technologiques et santé, tout en prenant en compte des indicateurs de valorisation. L'année 2020 sera clairement une année de stock-picking !

Pour appuyer ce scénario, de nombreuses introductions en bourse sont prévues aux Etats-Unis dans la technologie. Selon Refinitiv, une douzaine d'introductions en bourse devraient lever 6,8 Md\$, dont la moitié par Snowflake (cloud), Unity, (jeux vidéo), et Sumo Logic, une plateforme logicielle de données.

L'abondance des liquidités explique la bulle

La BCE constate un rythme de reprise un peu inférieur aux prévisions.

2020, l'année du stock-picking sur les actions !

Reprise des introductions en bourse