



Lettre hebdomadaire n°131, lundi 12 octobre 2020

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

Vivement le dénouement des élections américaines !

Après sa maladie, Trump boude et s'engage dans une nouvelle partie de poker menteur mais c'est un homme désormais affaibli qui n'a plus vraiment les moyens d'une politique agressive. De hauts responsables de la Maison Blanche et des démocrates du Congrès ont ainsi vivement réagi à la décision de Trump d'arrêter les pourparlers pour le nouveau plan de relance. La démocrate Nancy Pelosi, présidente de la Chambre, et Steven Mnuchin, le secrétaire au Trésor américain, ont repris les pourparlers après que Trump a indiqué qu'il était disposé à soutenir des projets de loi destinés à aider certains secteurs, notamment l'industrie aérienne. L'imbroglio est total puisque les républicains à la Chambre des représentants se sont récemment opposés à un projet de loi sur le sauvetage des compagnies aériennes proposé par les démocrates. Les tensions politiques sur la situation économique américaine ont ainsi fortement augmenté, sans que cela ne perturbe trop les marchés financiers, ces derniers étant fortement haussiers sur la semaine glissante.

Trump souffre d'un coronavirus et est à la traîne dans les sondages contre Joe Biden, donc il doit réagir et une possibilité serait la mise en place d'aides restreintes pour envoyer des chèques aux particuliers. On parle d'un montant de l'ordre de 1200 \$ par personnes.

Au 09/10/2020			
Indices	Perf semaine	Perf Sept	Perf 2020
Cac 40	2,5%	-2,9%	-17,3%
Eurostoxx 50	2,6%	-2,4%	-12,6%
DAX	2,9%	-1,3%	-1,5%
Dow Jones	3,3%	-3,0%	0,2%
Nasdaq	4,6%	-5,2%	29,1%
Nikkei	2,6%	1,7%	-0,2%

Faible probabilité d'un accord sur une nouvelle relance budgétaire américaine avant novembre.

De hauts responsables de la Maison Blanche, dont Mark Meadows, le chef de cabinet, et Larry Kudlow, le directeur du Conseil économique national, ont accusé les démocrates de négociateur de mauvaise foi et de ne pas être suffisamment disposés à faire des compromis. M. Kudlow a déclaré que le président avait abandonné les négociations parce que Mme Pelosi le bloquait, et il n'était pas optimiste quant aux perspectives d'un accord même limité. L'impasse persistante à Washington signifie que les négociateurs ne pourront conclure un accord pour fournir une aide aux ménages et aux entreprises avant les élections. Chaque jour qui passe sans stimulus entrave la capacité de l'économie américaine à rebondir au plus profond de la pandémie. Les données économiques récentes ont montré un ralentissement de la croissance de l'emploi et un impact considérable sur les revenus ainsi qu'une consommation plus faible. Les responsables de la Réserve fédérale ont averti que les freins à la reprise seraient importants en l'absence de soutien budgétaire.

Jay Powell, le président de la Fed, a déclaré que la reprise économique sera plus forte et plus rapide si la politique monétaire et la politique budgétaire continuent à travailler ensemble pour soutenir l'économie. Concernant la discussion entre les parties, les démocrates ont réclamé 2 200 Md\$ de nouvelles dépenses alors que l'administration Trump était disposée à aller jusqu'à 1600 Md. Le plus gros point de friction dans les négociations a été la demande des démocrates d'une aide à certains États, sans laquelle ces derniers devront procéder à des coupes budgétaires.

Selon le suivi des sondages électoraux américains du Financial Times, le challenger démocrate Joe Biden devance M. Trump dans les principaux États américains. La perspective que les démocrates

La bataille entre républicains et démocrates bloque la mise en place d'un nouveau plan de relance.

La Fed s'inquiète d'un ralentissement économique au troisième trimestre.

Et si l'élection de Biden était une bonne nouvelle pour les marchés ?

remportent les deux chambres en novembre pourrait paradoxalement soutenir les marchés boursiers à l'approche des urnes. Le programme de Biden consiste en un projet de loi ambitieux de relance budgétaire et des investissements importants dans l'éducation et les infrastructures et finalement il n'est pas certain que les mesures restrictives pour les marchés (hausse des impôts en particulier) soient mises en place immédiatement. Les marchés boursiers américains restent néanmoins vulnérables à la baisse des cours des actions des grands groupes technologiques Apple, Amazon, Facebook et Google, la société mère Alphabet, qui ont été accusées mardi par le Congrès d'avoir abusé de leurs positions économiques dominantes. Ces actions représentent près de 20% du S&P 500.

D'un point de vue stratégique, on peut s'attendre à ce que les actions américaines continuent d'évoluer avec une volatilité forte jusqu'aux élections. L'indice Vix, qui mesure la volatilité attendue du S&P 500 au cours des 30 prochains jours, devrait alors rester au-dessus de sa moyenne à long terme.

Et si on reparlait des problèmes de l'inflation ?

La faiblesse de l'inflation est un problème auquel font face depuis des années les banques centrales. Ce problème est particulièrement aigu en zone euro, où l'inflation sous-jacente vient de toucher un nouveau plancher historique. Le Traité européen fixe à la BCE l'objectif principal de maintenir la stabilité des prix, mais également, si cela ne compromet pas cet objectif, d'apporter son soutien aux politiques générales de l'UE et de soutenir la croissance économique. La BCE a rempli son objectif d'inflation autour de 2% jusqu'en 2008, mais jamais depuis, sauf de manière épisodique. Est-ce l'objectif qui est hors d'atteinte ou la stratégie monétaire mal formulée ? Cette question est encore plus importante en raison du dernier choc qui affaiblit les conditions économiques.

Le dernier chiffre d'inflation a de quoi inquiéter en Europe. Selon l'estimation de septembre, l'indice est en territoire négatif à -0.3% sur un an et, plus grave, l'indice sous-jacent calculé sans l'alimentation et l'énergie est à un plus bas à +0.2%. Ces résultats sont affectés par des facteurs ponctuels, tels que le décalage de la période des soldes dans plusieurs pays et la baisse de la TVA en Allemagne. De surcroît, la pandémie a réduit la demande de certains biens (vêtements) et certains services (transport aérien, hôtels, restaurants) et, partant, leurs prix. En excluant ces diverses catégories, l'inflation serait de l'ordre de 1%, ce qui est faible mais pas dramatique. Dans un an, lorsque l'impact de la TVA allemande aura disparu et la situation sanitaire sera normalisée, les prix devraient se redresser ; l'inflation rebondira, sans doute même nettement. Cette progression de l'inflation aura alors une autre vertu, celle de diminuer le poids de la dette liée aux massifs plans de soutien.

Bonne tenue des marchés dans un contexte très difficile

Semaine folle pour la vie politique américaine. Le contexte électoral, déjà incertain, devient encore plus compliqué. Pour résumer, les élections devraient être maintenues, quel que soit le scénario relatif à la santé de Trump (guérison, maladie persistante, décès). Les élections américaines n'ont jamais été reportées. Il y a cependant un flou institutionnel propice à toutes les contestations possibles en justice. Dans ce contexte électoral troublé, la volatilité va rester élevée et les marchés actions pourraient consolider, surtout si aucune aide budgétaire n'est passée aux Etats-Unis avant les élections. Malgré un moral en berne, le consommateur américain résiste grâce à l'épargne forcée qu'il a accumulée durant le printemps, et grâce aussi à la faiblesse des prix de l'essence.

En Chine, les derniers chiffres macro confirment une croissance robuste. La Chine devrait être ainsi le seul pays à retrouver son niveau d'activité pré-crise avant la fin de l'année. En Europe, on notera que les négociations ont repris sur le Brexit. Un accord pour éviter un hard Brexit semble atteignable.

Les actions européennes ont une nouvelle fois sous-performé les actions US. Finalement, l'élection de Biden pourrait rassurer les marchés financiers avec un plan de relance ambitieux. Bref, le pire n'est pas certain et une solution d'investissement est de se concentrer sur les poches de croissance en Europe : la Tech, les Mid caps, la Qualité et la transition écologique. Enfin, cette semaine verra les premiers résultats des sociétés pour le troisième trimestre, il est possible que comme lors d'un deuxième trimestre très déprimé, les entreprises en moyenne pourraient publier des chiffres meilleurs que les attentes des analystes. Le secteur bancaire sera ainsi intéressant à suivre pour savoir si le montant des provisions pour créances douteuses reste toujours élevé.

La remontée de l'inflation reste un défi.

La Chine serait le pays qui repartira le plus rapidement.

