



## Lettre hebdomadaire n°149, lundi 22 février 2021

### Augmentation des taux longs US dans la perspective de la hausse de l'inflation.

Les taux longs US et européens progressent en raison de l'amélioration de la situation économique. Les ventes de détail US (baromètre de la consommation) ont ainsi augmenté de +5,9% en janvier (grâce au versement de chèques de 600\$ à chaque citoyen en difficulté), le consensus s'étant largement trompé avec une anticipation de seulement +1%. En ce qui concerne les prix à la consommation, la hausse atteint +1,3% (au lieu de +0,4% anticipé) et le « core rate » (hors alimentation et énergie) enregistre une spectaculaire progression de +1,2% (contre +0,2% attendus).

Les stocks des entreprises américaines ont aussi augmenté de 0,6% en décembre, hausse conforme à ce que les économistes attendaient. Enfin, la production industrielle est ressortie à +0,9% au lieu de +0,5% (après une augmentation de 1,3% en décembre). Le taux d'utilisation des capacités de production est monté à 75,6% après 74,9% en décembre, en ligne avec les attentes.

Le Nasdaq a connu une semaine négative, les investisseurs délaissant certaines valeurs technologiques. Les craintes d'une accélération de l'inflation qui conduirait les banques centrales à resserrer plus tôt que prévu leurs politiques monétaires prennent le pas sur les espoirs de redémarrage économique. Sans véritable surprise, les relevés de décisions de la dernière réunion de la Fed ont aussi confirmé que la banque centrale américaine entendait maintenir sa politique monétaire accommodante.

Au 19/02/2021				
Indices	Perf semaine	Perf 2021	Perf Janvier	Perf 2020
Cac 40	1,2%	4,0%	-2,7%	-7,1%
Eurostoxx 50	0,5%	4,5%	-2,0%	-5,1%
DAX	-0,4%	2,0%	-2,1%	3,5%
Dow Jones	0,1%	2,9%	-2,0%	7,2%
Nasdaq	-1,6%	7,7%	1,4%	43,6%
Nikkei	1,7%	9,4%	0,8%	16,0%

Le marché reflète fidèlement la combinaison de taux d'intérêt bas et d'une Fed toujours accommodante en matière de rachats d'actifs, mais on note des modifications dans les performances sectorielles. Particulièrement recherchés depuis le début de la crise du coronavirus et l'essor du télétravail et des divertissements à domicile, les géants de la technologie ont souffert sur la semaine, à l'image de Microsoft (-1,12%), Facebook (-4,5%) et Netflix (-3,06%). A l'inverse, les valeurs industrielles ont progressé, comme Deere, constructeur de machines agricoles et d'engins de construction, qui a bondi de 3,9%, après avoir revu à la hausse ses prévisions de résultats annuels et plus que doublé ses bénéfices trimestriels. Caterpillar a également progressé de 3,9% et a été le principal soutien du Dow Jones, qui a aussi profité ce vendredi de la hausse de 4,3% de Boeing. Les banques, sensibles à la conjoncture ont aussi bénéficié de la remontée des rendements sur le marché obligataire, comme JPMorgan (+2,5%) et Goldman Sachs (+1,20%). Applied Materials a gagné 5,32% ce vendredi après avoir publié un objectif de ventes trimestrielles au-dessus des attentes alors que la demande pour ses semi-conducteurs profite de la pénurie mondiale de composants électroniques.

### Diagnostic du retour de la confiance des investisseurs

Les estimations concernant l'évolution de la croissance économique mondiale et des bénéfices des entreprises se redressent, confirmant les attentes des investisseurs qui ont propulsé les cours des actions et des matières premières à la hausse ces derniers mois. Les taux d'intérêt mondiaux à 10 ans sont aussi en augmentation. Aux États-Unis, au Japon, en Chine, en Australie, en Europe et au Royaume-Uni, ils sont désormais à leur plus haut niveau depuis près d'un an. Cela fait partie du processus de validation des marchés financiers de la reprise économique. Les rendements obligataires

Amélioration des indicateurs économiques, surtout aux Etats-Unis.

**La hausse des taux d'intérêt n'est pas antinomique à la hausse des actions.**

à la hausse par rapport à des niveaux anormalement bas confirment une confiance accrue des investisseurs sur les perspectives de croissance économique et des bénéfices des entreprises. L'amélioration des perspectives est liée à l'amélioration de la crise sanitaire et le maintien de taux d'intérêt bas restera difficile à moyen terme.

Les marchés obligataires mondiaux aident à déterminer les coûts d'emprunt pour les ménages et les entreprises afin qu'ils puissent favoriser la reprise économique. Le maintien des taux d'intérêt gouvernementaux à 10 ans bas reste donc un objectif primordial des banques centrales. Ces taux bas encouragent aussi les investisseurs à acheter des actions et des obligations d'entreprises, car ils sont considérés comme de meilleures alternatives aux rendements médiocres offerts par la dette publique. Au cours des 11 derniers mois, les actions mondiales ont progressé de 75%, propulsant l'indice MSCI All World à un niveau record. Cela conduit à quelques inquiétudes car de nouvelles hausses des taux d'intérêt à 10 ans, ainsi que des prix du pétrole plus élevés, pourraient entraîner une baisse des actions. Ce risque ne doit toutefois pas être surestimé. Lors des reprises économiques, comme cela s'est produit en 2003 et 2009, des taux plus élevés sont compensés par un rebond des bénéfices des entreprises. Ainsi, une forte augmentation des bénéfices des entreprises est attendue cette année. Le consensus fait état de prévisions d'une hausse de 30% des bénéfices en 2021 pour les sociétés de l'indice MSCI World et de 40% pour les marchés émergents. Le sentiment haussier des investisseurs reste ainsi très élevé. La dernière enquête mensuelle menée auprès des gestionnaires de fonds mondiaux par Bank of America a mis en évidence que les montants de liquidités des portefeuilles sont ramenés à leur plus bas niveau en huit ans. L'exposition aux actions et aux matières premières est à son plus haut niveau depuis 2011. En conclusion, plutôt que de craindre le marché obligataire, les investisseurs en actions doivent rester confiants grâce à une économie plus forte qui stimule les bénéfices et qui entraîne des taux d'intérêt plus élevés.

### **Les résultats des entreprises américaines confirment la recovery !**

**Forte amélioration attendue des résultats des entreprises.**

Les chiffres d'affaires des entreprises de l'indice S&P 500 ont augmenté de 1,3% sur un an au cours des trois derniers mois de 2020, tandis que les bénéfices ont augmenté de 3,4% sur la même base. Le retour à la croissance des chiffres d'affaires et des bénéfices, après trois trimestres consécutifs de contraction, est intervenu plus tôt que prévu en raison des mesures de relance du gouvernement et de l'assouplissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale. Pas plus tard qu'au début de 2021, les analystes s'attendaient à ce que les revenus du quatrième trimestre baissent de 1,4%.

Ces chiffres prennent en compte plus de 70% des entreprises de l'indice qui ont publié leurs résultats trimestriels et les estimations pour les entreprises qui n'ont pas encore communiqué. Les analystes envisagent maintenant une augmentation de 23,3% du bénéfice par action des sociétés du S&P 500 en 2021, après l'effondrement de 12% en 2020. Et les chiffres d'affaires des sociétés du S&P devraient grimper de 16% à plus de 12 000 Md\$, croissance attendue dans les secteurs de l'industrie, de la consommation discrétionnaire et des matériaux avec la reprise économique. Les investisseurs suivront désormais l'avenir du plan de dépenses proposé par Biden de 1900 Md\$ qui pourrait fournir un puissant stimulant économique supplémentaire. Le déploiement des vaccins contre les coronavirus est considéré comme essentiel pour les perspectives des entreprises durement touchées, y compris les compagnies aériennes, les exploitants d'hôtels et les sociétés d'énergie.

### **Hausse de la volatilité due aux performances différenciées des entreprises**

**Hausse de la volatilité mais les signaux restent verts.**

Les marchés financiers vont retrouver une forte volatilité en raison de l'accélération de la publication des résultats des entreprises. Les investisseurs vont rester tiraillés entre l'espoir d'un redémarrage de l'économie et la crainte d'une accélération de l'inflation qui conduirait les banques centrales à resserrer leur politique monétaire. Cela constitue l'enjeu de cette année 2021.

Nous confirmons toujours un biais positif sur ce premier semestre, les risques sont toujours liés à l'évolution de la pandémie et à la croissance attendue sur 2021 et 2022. Sur cette question, il est possible que la croissance 2021 soit supérieure aux attentes. La question de la progression des résultats est essentielle car il faudra une accélération des résultats dans beaucoup de secteurs pour justifier les valorisations actuelles, et surtout dans les valeurs technologiques.