



## Contexte de Marché – 24 septembre 2020

---

Globalement, le niveau de risque objectivement constaté sur les marchés remonte légèrement depuis un mois mais reste bien inférieur au niveau de long terme constaté depuis 1994<sup>1</sup>.

Que s'est-il passé depuis la dernière note du 26 août ? En réalité pas grand-chose, si ce n'est la modification majeure de doctrine de la Réserve fédérale américaine annoncée le 27 août<sup>2</sup>. Pour le reste, les statistiques économiques plutôt encourageantes sont venues confirmer la dynamique de la reprise économique à l'œuvre, mais pas sa nature, nous allons y revenir.

Personne n'est très à l'aise avec la situation actuelle, et le climat demeure, comme mentionné au mois de juin<sup>3</sup>, anxiogène. Cela s'explique d'abord par l'inconnue sanitaire, suivie de près par l'incertitude politique que constituent les élections américaines et l'imminence d'un Brexit totalement désordonné.

Mais cela s'explique aussi par la nature du débat actuel, qui porte, en vain, sur le caractère quantitatif de la reprise, et non sur son caractère qualitatif. On s'interroge beaucoup en effet sur la profondeur de la récession en 2020 et la vigueur de la reprise en 2021 et 2022. Après l'hypothèse largement répandue d'une impossible reprise en V, qui s'est révélée fautive, vient à présent celle, tout aussi aléatoire, d'un essoufflement. Or, dans le fond, on n'en sait pas grand-chose, car la reprise continue de dépendre exclusivement de la confiance des ménages et des entreprises, et que celle-ci est extraordinairement complexe à mesurer. Bâtir une stratégie d'investissement sur ces paramètres paraît en conséquence hasardeux.

On devrait plutôt s'interroger sur la nature de cette reprise, en faisant preuve de lucidité. La réalité est que la majorité des changements –ou, disons, des évolutions récentes–, qui existaient déjà avant la crise sanitaire, constituent après celle-ci des phénomènes puissants, structurels –et non conjoncturels–, qui s'accroissent. Autrement dit, des disruptions majeures et rapides sont à l'œuvre, dont un certain nombre d'entreprises ne se remettront pas et dont d'autres vont tirer des bénéfices considérables, ce, quelle que soit la vigueur de la croissance en 2021 ou en 2022. Les domaines de croissance sont bien identifiés : technologique, environnemental et, dans une moindre mesure, le domaine de la proximité géographique. Au sein de ces trois grands domaines, il faut identifier les secteurs et les valeurs. A la faveur du contexte ci-dessus décrit, certaines sont bon marché, surtout en Europe, dans des marchés financiers à l'agonie. C'est en ce moment qu'il faut les identifier et les acquérir.

La mise en œuvre d'une telle stratégie n'a rien d'évident car, dans un environnement qui évolue rapidement, les chiffres du passé renseignent encore moins que d'habitude sur l'avenir.

---

<sup>1</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/STLFSI2>

<sup>2</sup> <https://lminvestfrance.com/2020/08/28/market-flash-politique-monetaire-americaine-28-08-20/>

<sup>3</sup> <https://lminvestfrance.com/2020/06/18/contexte-de-marche-au-18-juin-2020/>