



## Contexte de Marché – 5 novembre 2020

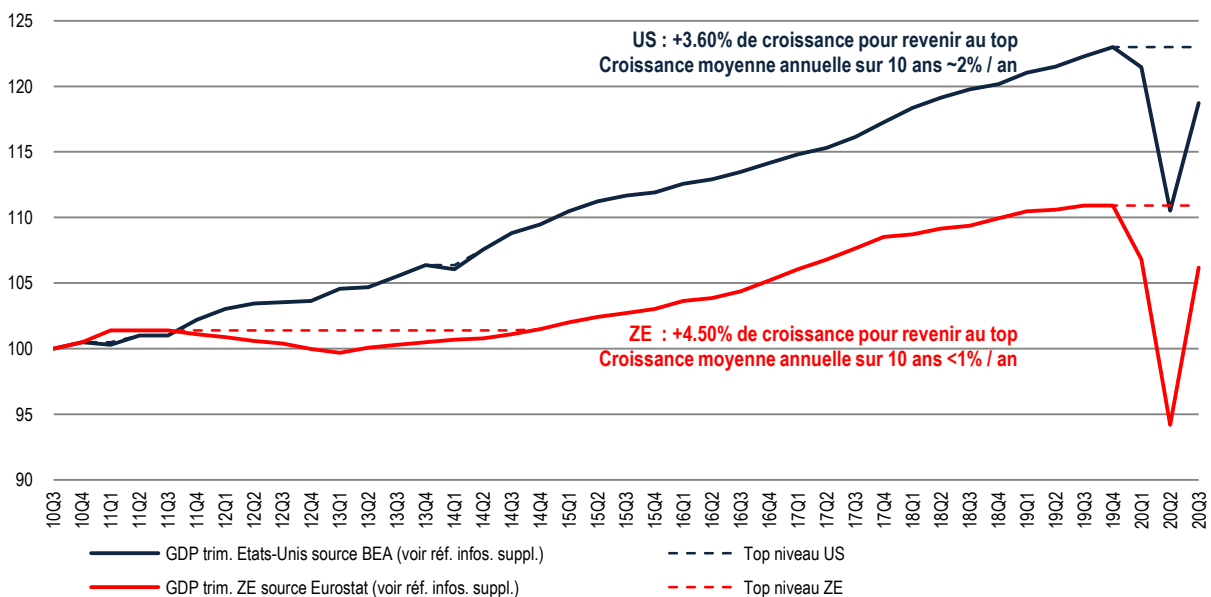
Le contexte macro-financier n'a plus rien à voir actuellement, dans le cadre de ce deuxième épisode de la crise sanitaire, avec ce qu'il était au mois de mars. S'agissant d'abord et avant tout du niveau de risque des marchés objectivement constaté depuis 1994<sup>1</sup>, celui-ci demeure faible et nettement inférieur à sa moyenne de long terme. L'apparition de la crise sanitaire fut un choc fondamental pour les marchés en mars ; son retour en octobre n'est qu'une triste constatation, n'impactant pas à ce stade les facteurs structurels de risque.

La deuxième différence majeure tient à la situation économique de la Chine, bien meilleure en octobre qu'en mars -avec des répercussions directes sur les dynamiques de la croissance mondiale. On passera sur l'indice local Li Keqiang<sup>2</sup>, plus élevé, réputé fiable mais toujours sujet à caution s'agissant des statistiques chinoises, pour observer des données mondiales moins contestables : les bourses chinoises, les taux de fret, les prix de l'acier, du pétrole, des matières premières plus généralement, le niveau des réserves de change mondiales et de la parité USD/CNY sont tous à des niveaux nettement plus élevés.

| Données             | Janv. 20 | Mars 20  | Nov. 20  | Mars > Nov. | Jan. > Nov. |
|---------------------|----------|----------|----------|-------------|-------------|
| Li Keqiang          | 8,0      | 1,0      | 8,0      | +700%       | 0.0%        |
| Bourse Ch. SHSZ 300 | 4.000    | 3.600    | 4.800    | +33%        | +20%        |
| Fret *              | 1.000    | 800      | 1.500    | +90%        | +50%        |
| Acier Europe **     | 420€/t   | 400€/t   | 500€/t   | +25%        | +20%        |
| Pétrole WTI         | 60.0\$   | -40.0\$  | 40.0\$   | n/a         | -33%        |
| Cuivre ***          | 280\$    | 210\$    | 310\$    | +48%        | +11%        |
| FX Réserve wwide    | 11.7tr\$ | 11.7tr\$ | 12.3tr\$ | +5%         | +5%         |
| Parité USD/CNY      | 7.0      | 7.1      | 6.6      | +7%         | +6%         |
| Pente 2y/10y US     | 34bp     | 15bp     | 62bp     | +313%       | +82%        |
| US ISM non man      | 55       | 42       | 57       | +35%        | +4%         |

\* Indice composite de fret spot au départ de Shanghai sur 15 routes \*\* Europe du Nord indice composite / tonne acier roulé à chaud \*\*\* Contrat future générique

Il n'en demeure pas moins que l'impact de la crise sanitaire de 2020 sur les économies européenne (ZE) et américaine (US) est considérable. On présente ci-dessous les évolutions sur 10 ans (40 trimestres) des PIB des deux zones<sup>3</sup>. Ce graphique appellerait d'autres remarques, s'agissant notamment du retard considérable pris par la ZE lors de la crise des dettes souveraines de 2010 à 2012.



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

<sup>2</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/Indicateur\\_Li\\_Keqiang](https://fr.wikipedia.org/wiki/Indicateur_Li_Keqiang)

<sup>3</sup> Voir notamment <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10663774/2-30102020-BP-EN.pdf/94d48ceb-de52-fcf0-aa3d-313361b761c5> et <https://www.bea.gov/news/2020/gross-domestic-product-third-quarter-2020-advance-estimate>



A présent, au niveau où elle se trouve, la ZE doit réaliser +4.50% de croissance pour revenir au niveau de PIB pré-crise, là où les US doivent réaliser +3.60% seulement. Or, en moyenne sur ces 40 trimestres, la ZE croit deux fois moins vite que les US : +0.19%/trimestre soit nettement <1%/an en ZE contre +0.45%/trimestre Soit ~+2%/an aux US.

A ce rythme, il faudra plus de 4 ans à la ZE pour retrouver son niveau de PIB pré-crise contre moins de 2 ans aux US. C'est la raison pour laquelle, pour l'investisseur européen, le contexte va demeurer anxiogène, comme évoqué depuis le mois de juin, voire lassant.

L'année 2020 constitue pourtant une séquence favorable à l'investissement. Faute de recul suffisant, avec un horizon de temps trop court, des investisseurs ont cédé des actifs à des prix faibles, alors même que les perspectives de croissance de certaines sociétés, dans des situations financières bien particulières et sur des marchés bien identifiés, sont confortées, voire renforcées. Hors du vacarme quotidien actuel, un travail d'analyse minutieux permet de détecter les opportunités.

Prochaine étape (qui pourrait prendre un peu de temps ?), les résultats des élections US.