

A quel pôle se vouer ?

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	2020
MSCI Europe NR €	216,79	-0,75%	-11,15%
S&P 500 \$	3 483,81	0,19%	7,83%
Nasdaq Composite \$	11 671,56	0,79%	30,08%
Nikkei ¥	23 410,63	-0,89%	-1,04%
MSCI EM Net \$	542,01	0,15%	2,74%
China A Shares (CNY)	3 496,71	1,97%	9,41%
Euro / Dollar	1,1718	-0,91%	4,50%

Sans polarité dominante...

Au printemps, bien avant que des solutions sanitaires soient même à portée de vue, les marchés s'étaient incroyablement bien repris, chacun selon ses mérites propres. Les principaux facteurs ont été la capacité à maîtriser l'épidémie avec plus ou moins de dommages économiques, la force des soutiens budgétaires et monétaires, le dynamisme et la réactivité des agents économiques et enfin la nature des secteurs dominant les indices.

Entre mars et juin, l'Asie et les US ont retrouvé leurs niveaux antérieurs ou même mieux ; l'Europe est restée en-deçà, avec des faiblesses sur les 4 facteurs. Mais, depuis l'été, les marchés sont alternativement attirés vers le haut ou repoussés vers le bas, selon la polarité dominante des aimants. L'abondance des liquidités et les anticipations de soutien et de solutions sanitaires (vaccins notamment) tirent à la hausse. La réalité du quotidien, qui mêle 2nde vague et risque de re-confinement, ou batailles politiques qui retardent les soutiens, pousse à la baisse.

On risque aussi de trébucher bientôt sur des risques annexes, comme un Brexit dur, une élection américaine contestée, des troubles sociaux de lassitude.

Pourtant, dans un océan de liquidités, et sans autre source de rendement, la réalité des reprises économiques que nous commentons ci-dessous, la probabilité des rallonges budgétaires et des solutions sanitaires incitent à rester exposé aux actifs risqués mais non sans exclure, ni sans se protéger d'un réveil baissier brutal.

Ce que nous dit l'économie...

Pratiquement partout, **les chiffres de croissance du PIB pour le T3** nous montrent un verre à moitié plein ou à moitié vide, après la catastrophe sanitaire et économique du T2. A moitié plein si l'on regarde le rebond de l'activité par rapport au trimestre précédent, à moitié vide si l'on regarde la perte d'activité par rapport à l'an dernier.

La Chine, seule en tête, la croissance y était déjà relancée...

Seule exception à cette règle, le cas chinois, où l'épidémie a démarré plus tôt et, surtout, a pu être circonscrite grâce à un confinement localisé mais extrêmement strict, permis par le système politique autoritaire, et qui n'a pu être mis en place nulle part ailleurs. Ainsi, **le 1^{er} rebond s'est produit dès le T2**,

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	2020
10 ans Allemand	-0,62%	-9 bps	-44 bps
30 ans Allemand	-0,20%	-11 bps	-55 bps
10 ans US	0,75%	-3 bps	-117 bps
30 ans US	1,53%	-4 bps	-86 bps
10 ans Italie	0,65%	-7 bps	-76 bps
Xover TR - Spread	326,11	10 bps	119 bps
Brent Oil \$	42,85	9,12%	-30,01%
Gold \$	1899,29	-1,61%	25,18%

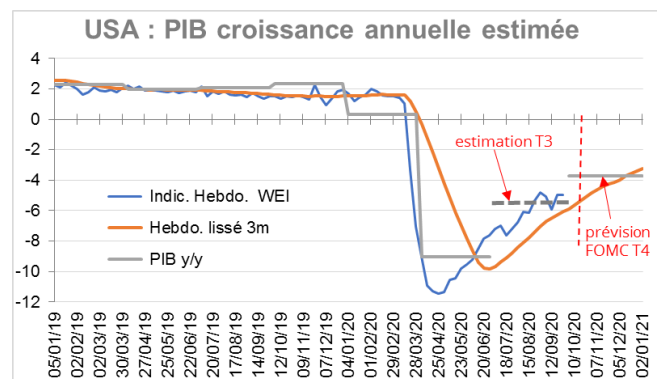
avec +11,7% (révisé de +11,5 t/t). Il avait déjà effacé et au-delà la chute du T1. **Au T3, la croissance du PIB atteint 2,7% t/t**, encore un rebond, à un rythme annualisé de près de 11% presque le double de la tendance lourde de 6%. D'ailleurs, **sur un an le glissement passe de 3,2% au T2 à 4,9% au T3**, on est presque revenu sur cette tendance lourde. Ça fera de la Chine **l'un des très rares pays à afficher une croissance positive cette année.**

La production industrielle affiche un gain annuel de 6,9%, mieux que le +5,8% prévu et mieux qu'en août, +5,6%. **Les ventes au détail, qui étaient à la traîne, se redressent** encore plus nettement avec un gain sur un an de 3,3% contre 1,8% prévu et 0,5% en août. **L'offre se tenait mieux que la demande, mais cette dernière se rattrape**, elle est notamment soutenue par l'amélioration du marché du travail, puisque le taux de chômage mensuel a encore reculé de 0,2 point à 5,4%. Il a presque effacé le début d'année pour revenir à un niveau proche de celui de fin 2019, soit 5,2%. **On peut donc être optimiste pour la fin de l'année.**

Les Etats-Unis, bien placés et toujours optimistes...

Aux Etats-Unis, le jeudi 29 octobre devrait être à marquer d'une pierre... blanche! Le PIB du T3 affichera, à coup sûr, une **croissance record.**

Si l'on se fie à l'indice hebdomadaire WEI (qui estime à ½ point près le niveau d'activité instantané) la baisse par rapport à 2019 devrait revenir de -9,0% au T2 à -5,5% au T3 (voir graphique), soit **un rebond d'environ 4,5% t/t au T3.** C'est le chiffre annualisé, **donc +18% environ, qui marquera les derniers jours de la campagne électorale.**



Du côté de la demande, les ventes au détail ont progressé de 3,5% par rapport à l'an dernier au T3, mais la consommation totale devrait être quand même en légère baisse, comparée à 2019, parce que certains services sont beaucoup moins dynamiques que les biens

La construction résidentielle est très dynamique, ce qui est de bon augure pour la fin de l'année, et même au-delà.

Du côté de l'offre, la production industrielle au T3 est encore 7,25% en dessous du même trimestre l'an dernier. L'activité est notamment pénalisée par les branches minières (énergie primaire surtout). L'absence d'amélioration entre juillet et septembre n'est pas favorable pour le début du T4.

Paradoxalement, il subsiste aux Etats-Unis un écart entre la demande des ménages et l'offre. Il est comblé, notamment, par un élargissement du déficit commercial. Mais l'essentiel c'est qu'on peut espérer obtenir très vite après les élections un accord du Congrès pour un nouveau plan de relance massif. A condition que le résultat soit clair. On peut donc être optimiste pour l'économie américaine, même si la menace sanitaire plane toujours.

L'Europe, plus incertaine et fragile...

En l'absence des chiffres de ventes au détail ou de production industrielle pour septembre, on a moins d'éléments factuels sur la dynamique économique récente en Europe. La publication des PIB qui commencera en fin de semaine pourrait, sans remettre en cause un rebond solide au T3, apporter quelques surprises. Mais plus encore en Europe qu'ailleurs, on s'inquiète de la pérennité de la reprise, pour trois raisons.

D'abord, et surtout, la reprise de l'épidémie y est particulièrement sévère. Il semble que la que la contagion soit

très sensible au retour saisonnier dans des espaces clos. On a donc des risques de re-confinement et l'hiver risque d'être long.

Ensuite, le plan de relance de l'UE se heurte toujours à des obstacles politiques que le sommet de la semaine dernière n'a pas permis de surmonter. Pire, même le budget européen pour la période 21-27 pourrait en subir les conséquences.

Enfin, le dossier du Brexit n'a pas avancé. Le risque d'une absence d'accord commercial devient significatif.

A surveiller cette semaine

L'attention des économistes se portera surtout sur les chiffres de PMI flash et autres enquêtes d'octobre qui seront disponibles en fin de semaine... en espérant que les impacts économiques attendus des récentes mesures sanitaires ne leur vole pas la vedette. Ce seront les derniers chiffres avant, la semaine suivante, la salve de publications des PIB pour le T3, discutés ci-dessus.

Les observateurs politiques suivront le dernier débat Trump-Biden, dans la nuit de jeudi à vendredi, mais il ne faut sans doute pas en attendre grand-chose. La plupart des électeurs ont déjà fait leur choix, beaucoup ont même déjà voté, la différence se fera sur la mobilisation de chaque camp. Une improbable surprise pourrait pourtant émerger à l'occasion du vote le 22 octobre sur la nomination de Barrett, la nouvelle juge à la cour suprême.

Et, dimanche le passage à l'heure d'hiver. Les pessimistes diront que ce jour-là il durera une heure de plus, les optimistes diront qu'il commencera dimanche une heure plus tard...

Achévé de rédiger par Pierre Filippi et Dominique Barbet le 20/10/20 à 19h00