

Ryder Cup marchés : avantage US

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
MSCI Europe NR €	251,38	3,47%	6,57%
S&P 500 \$	3 943,34	2,64%	4,99%
Nasdaq Composite \$	13 319,86	3,09%	3,35%
Nikkei ¥	29 717,83	2,96%	8,28%
MSCI EM Net \$	653,07	0,70%	4,64%
China A Shares (CNY)	3 619,43	-1,40%	-0,58%
Euro / Dollar	1,1953	0,32%	-2,15%
Gold \$	1 727,11	1,56%	-9,02%
Brent Oil \$	69,22	-0,20%	33,68%
10 ans Allemand	-0,31%	bps	26 bps
30 ans Allemand	0,22%	1 bps	38 bps

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
10 ans US	1,62%	6 bps	150 bps
30 ans US	2,38%	8 bps	146 bps
10 ans Italie	0,62%	-13 bps	-102 bps
Xover TR - Spread	242,40	-15 bps	242 bps
Indices factoriels Fideas		Semaine	Depuis le 26/02 2021
EMU	3,79%	4,44%	6,96%
EMU Facteur Value	3,42%	6,56%	9,97%
EMU Facteur Growth	3,88%	2,59%	4,40%
US	2,68%	3,52%	5,07%
US Facteur Value	3,16%	6,96%	11,46%
US Facteur Growth	2,58%	1,71%	2,40%

Depuis 1979, le Ryder Cup oppose par équipe l'Europe et les Etats-Unis lors d'un tournoi de golf très attendu par les amateurs. Les Européens ont remporté le trophée 11 fois et les Américains 8 fois. **Pour ce qui concerne les marchés, les Etats-Unis semblent cette fois avoir l'avantage.**

Pour commencer, la différence de vitesse de vaccination est sans appel.

Aux Etats-Unis, une stratégie exécutée comme un véritable plan militaire, qui allie un engagement sans faille des industriels, à l'origine sous la pression de D. Trump, et une production de vaccins en masse, une logistique de pro, une acceptation massive de la part de la population, le tout entraîné par une volonté politique extrêmement forte. Résultats ? Déjà plus de **20% de la population est vaccinée**, et on envisage de **rouvrir l'économie au printemps** à la faveur d'une immunité collective le permettant. J. Biden va même dépasser son pari de vacciner 100 millions de personnes en 100 jours.

Dans l'Union Européenne, tout va plus lentement, **moins de 8% de la population est vaccinée**. Les raisons sont multiples, à commencer par des réticences importantes des populations à se faire vacciner qui ont conduit à des stratégies vaccinales prudentes et donc plus lentes dans la plupart des pays. Ensuite, les capacités de production internes n'ont pas été préparées en amont. Elles sont en train d'être développées et permettront à l'avenir d'être autonome, mais pas tout de suite. Nous ne revenons pas sur le fait que la France n'a pas à ce jour développé son propre vaccin. Il y a ensuite les délais dans la réception des doses, que l'on maîtrise d'autant moins. L'UE a négocié pour tous ses membres, et franchement tant mieux, cela aurait été la foire d'empoigne, par définition ingérable. Pour autant, les commandes ne sont pas à la hauteur, d'autant que le choix Astra Zeneca n'a pas été le plus heureux. Oui la situation va tendanciellement s'améliorer, mais **le retard n'est pas rattrapable** et il coûte cher.

L'ampleur des plans de relance n'est pas non plus de même nature.

Les Etats-Unis font le choix d'une relance massive, 1,9 trillion de dollars. Certes, cela vient en partie compenser la faiblesse des aides sociales et des stabilisateurs automatiques bien présents

en Europe et qui ont d'ailleurs bien protégé cette dernière pendant la crise. Mais cela montre surtout une volonté politique claire : il faut sortir de la crise, mieux vaut faire trop que pas assez. Et, passé le temps de la relance, un plan d'infrastructure énorme prendra le relais. Pas de doute possible sur la trajectoire des prochaines années : une économie massivement soutenue.

Dans l'Union Européenne, 2020 a salué une très grande avancée : un plan de relance **financé de manière solidaire, la nouveauté** que l'on pouvait attendre et qui nous rendait particulièrement optimistes. **Toutefois, les montants en présence sont inférieurs** aux montants américains, les « frugaux » n'hésitent d'ailleurs pas à s'en féliciter. Et le *green deal* en fait partie. On ne prévoit pas aujourd'hui de plan d'investissement en infrastructure aussi massif qu'aux Etats-Unis. Et puis on s'interroge sur le déploiement de ces fonds, sur la nécessaire unité entre pays qui va, comme toujours, être **menacée par les élections en cours**, aux Pays-Bas et surtout en Allemagne en 2021, puis en France en 2022. Cette unité se craquelle déjà : les beaux projets militaires de coopération franco-allemande, notamment le SCAF, ont aujourd'hui du plomb dans l'aile et, de manière générale, il semble que le cœur des Allemands penche à nouveau vers du matériel américain. Décidément, à moins d'un miracle d'unité, les US vont demeurer les seuls leaders du monde occidental, nous pouvons au mieux les suivre.

Oui mais les taux américains montent, et ça peut faire mal, disent déjà les investisseurs internationaux !

C'est vrai, les taux montent. **Le taux 10 ans américain est autour de 1,60%**. La FED en parle, calme le jeu, mais a l'air de trouver qu'une normalisation des taux à la faveur de la reprise de l'économie et de l'inflation n'a rien de choquant en soi. Oui, il ne faut pas que les taux montent trop vite. Mais il est quand même normal qu'ils montent, non ?

En Europe, **la BCE semble déjà angoissée sur le fait que les taux montent trop**. Le taux 10 ans français est brièvement repassé en territoire positif, attention ! Elle va toutefois accélérer ses achats de titres d'Etat afin de contrôler la remontée des taux européens. En absolu, les perspectives de remontée des taux d'Etat européens semblent limitées au regard des taux

américains. Est-ce pour de bonnes raisons ? **La relance est plus molle**, l'inflation est peu dynamique, l'UE hésite à utiliser franchement sa puissance financière pour financer une relance de grande envergure et un plan de transition climatique, alors qu'elle pourrait le faire comme les Etats-Unis, même s'il est vrai que le dollar, monnaie internationale, aide.

Des choix d'investissements avisés et optimistes.

En conclusion, en tant qu'investisseur diversifié, **nous préférons aujourd'hui nettement les Etats-Unis à l'Europe**, en dépit de niveaux de valorisation différents.

Aux Etats-Unis, on peut investir à la fois dans des actions industrielles qui vont bénéficier pendant des années de la dynamique économique de relance et d'investissement, **et dans des obligations d'Etat** qui ont retrouvé un niveau de rendement et un potentiel de baisse de taux protecteur en cas d'incident économique. Donc, le jour où le cycle actions deviendra défavorable, les obligations d'Etat pourront jouer pleinement leur rôle d'actif contra-cyclique. A court terme, oui, les taux devraient continuer à monter. Mais les actions aussi !

En Europe, on se sent moins à l'aise avec le couple actions industrielles, moins soutenues par les plans publics, et des taux qui n'ont pas vraiment commencé à se normaliser. Nous restons malgré tout exposés aux actions européennes et espérons que la situation évolue dans les mois qui viennent. D'ailleurs I. Schnabel, membre "progressiste" du conseil de la BCE, vient de se prononcer pour une augmentation du plan de relance de 750 mds d'euros.

Toutefois, on doit reconnaître qu'il est nettement plus probable que **le leadership américain l'emporte à nouveau**, et qu'il soit difficile de ne pas en tenir compte pleinement sur les marchés.

A surveiller cette semaine

L'acmé de la semaine sera incontestablement **la réunion du FOMC** des 16 et 17 mars, même si nous n'attendons aucune modification immédiate de sa politique monétaire. En effet, à l'issue du meeting, la Fed nous présentera ses **nouvelles projections économiques**, le marché observera en particulier **les "dots"**, c'est-à-dire les anticipations du niveau des Fed Funds par chacun des participants au FOMC. Il semble acquis que les membres du FOMC qui anticipaient une hausse des taux directeurs d'ici fin 2023, encore minoritaires en décembre,

soient majoritaires ce mois-ci. On regardera surtout les prévisions à fin 2022, avec **une hausse possible des Fed Funds dès l'an prochain**.

Mercredi soir, lors de la conférence de presse, les marchés prêteront également une attention particulière l'interprétation qui sera faite par J. Powell du **plan de relance** de 1,9 trillion de dollars maintenant qu'il a été approuvé par les deux chambres.

Jeudi, **la Banque d'Angleterre** devra commenter les effets d'un **Brexit qui s'avère très tumultueux**. D'un point de vue économique, on enregistre une **lourde chute du commerce** entre l'UE et le RU. D'un point de vue politique, on observe des accrocs sur les accords, pourtant déjà signés, révélateurs d'une grande méfiance réciproque entre le RU et l'UE. Cela alors que **des négociations complémentaires ont lieu actuellement** sur certains sujets laissés en suspens l'an dernier, comme les relations financières bilatérales.

Vendredi, **la réunion de la Banque du Japon sera suivie d'une conférence de presse particulièrement intéressante**. Si le pays fait face à situation économique plus calme, puisque l'inflation demeure négative, les marchés sont nerveux. La Boj a dû lancer en début de mois un rappel à l'ordre aux marchés à propos de **la poursuite de sa politique monétaire de contrôle de la courbe des taux**. Elle va devoir reconfirmer cette stratégie et surtout se montrer convaincante, même si le calme est déjà un peu revenu sur ce marché obligataire.

Les principaux chiffres économiques de la semaine sont ceux de production industrielle et de ventes au détail des Etats-Unis et de la Chine, qui montrent que les plans de soutien des premiers soutiennent en particulier l'industrie de la seconde. **Xi peut dire merci à D. Trump et J. Biden !**

On pourra regarder aussi les chiffres de prix de gros ou à la production, car ils sont révélateurs de **tensions inflationnistes** auxquelles les marchés sont sensibles en ce moment. La **semaine suivante** sera plus riche, avec notamment **la publication des PMI de mars** et quelques autres enquêtes de conjoncture, telle celle de l'Ifo allemand.

*Achévé de rédiger par Alexis Merville
et Dominique Barbet le 17/03/21 à 9h00*