



Marchés en 2021: les gérants se démasquent

L'exercice est plus délicat que jamais: déceler les grandes tendances en 2021 sur les marchés financiers malgré le flot d'incertitudes. La parole aux experts.

Propos recueillis par Marie de Greef-Madelin et Frédéric Paya

Au terme de 2020, les marchés vous semblent-ils irrationnels? La hausse des Bourses ces dernières semaines est-elle justifiée?
Marc Fiorentino
 Cofondateur de MeilleurPlacement

Tous les acteurs de l'économie "réelle" se posent cette question. L'économie rechute avec la deuxième vague de l'épidémie, particulièrement brutale en Europe et aux États-Unis, beaucoup d'entreprises sont en difficulté, le chô-

mage repart à la hausse et pourtant... les indices boursiers sont à des niveaux spectaculaires. Aux États-Unis, nous sommes même à des records historiques. L'explication est simple. Pour paraphraser une expression célèbre: « *It's the*



ÉCONOMIE & ENTREPRISES

L'année boursière 2020 a été marquée par une volatilité record : après une chute de 38 % de mi-février à mi-mars, l'indice CAC 40 a connu trois périodes de rebond de 20 % (fin mars, en mai et en novembre).

de la crise sanitaire", banques et cycliques qui ont particulièrement bénéficié de ce rebond. Ce mouvement est justifié tant ces valeurs étaient tombées à des niveaux de valorisation extrêmement bas.

C'est donc l'arrivée du vaccin qui a sauvé la Bourse...

Éric Dautreberte

Président de La Financière Tiepolo

Les marchés ont été en situation de stress avec la pandémie. L'impact sur les économies a été très sévère. L'annonce des vaccins apparaît donc comme un soulagement légitime. Il faut rappeler que le début de l'année 2020 avait bien commencé pour les économies occidentales. Les anticipations d'un retour à la normale, comme on le voit en Chine, confortées par des plans de relance massifs des deux côtés de l'Atlantique, ont suffi à rassurer les investisseurs.

Philippe de Saint Martin

Président-directeur général de Cogefi

Les annonces des bons résultats préliminaires du vaccin de Pfizer, puis de Moderna, et enfin d'AstraZeneca ont permis de donner plus de visibilité, rendant plus tangibles les attentes de croissance économique pour 2021. Ce rebond des marchés s'explique principalement par une hausse marquée des titres les plus touchés par la pandémie, et qui avaient atteint des valorisations particulièrement faibles. C'est le cas des compagnies aériennes, de l'aéronautique, de l'automobile, ou encore des financières.

Quels sont, selon vous, les principaux "cygnes noirs" pour 2021?

Marc Fiorentino

J'en vois deux. Le premier va probablement vous étonner. Je crains que l'économie mondiale ne rebondisse trop brutalement en 2021 et que nous ayons une surchauffe.

JOE BIDEN VU PAR LES MARCHÉS

"Joe Biden est centriste, mais son programme présidentiel était très keynésien: un plan de relance massif, financé partiellement par la dette et partiellement par des hausses d'impôts. Il devra négocier avec le Sénat pour mettre en œuvre ce plan, qui devrait probablement être édulcoré. Les investisseurs apprécient le côté plus prévisible de Biden et sa volonté d'investir dans les infrastructures et dans les solutions climatiques. Ils seront, en revanche, très vigilants sur les grands équilibres et sur les hausses d'impôts. À ce titre, la présence de Janet Yellen au Trésor est rassurante."

Guillaume Dard

Oui, je sais, cela paraît absurde alors que nous sommes dans l'œil du cyclone. Et pourtant, quatre flux massifs de stimulation de la croissance vont se déverser en 2021: l'argent gratuit des banques centrales, les plans de relance des gouvernements, l'épargne forcée des ménages stockée pendant la Covid et, enfin, la trésorerie record des entreprises qui n'ont pas pu investir depuis mars 2020.

Et je crains qu'avec une croissance forte, plus forte que prévu, les banques centrales n'aient plus de justification à injecter encore plus d'argent ou même que nous ayons une poussée d'inflation qui empêchera les banques centrales de se montrer aussi généreuses. Or, les marchés financiers ont une addiction à la liquidité. Si la liquidité se tarit, même un peu, les marchés financiers souffriront. Ils seront en manque. C'est là tout le paradoxe: la baisse des actions pourra se déclencher... quand l'économie sera forte.

liquidity, stupid! » Face à la crise sanitaire, les banques centrales et les gouvernements ont déployé un arsenal totalement inimaginable. Qui aurait pu penser que les Allemands laisseraient la Banque centrale européenne (BCE) acheter, sans aucune limite, la dette des pays européens en difficulté et les pays de la zone euro abandonner tout plafond de déficit. Cette liquidité qui inonde les marchés pousse les investisseurs en mal de rendement à se reporter sur les actions selon la fameuse règle Tina: "There is no alternative". Ils le font avec d'autant plus d'enthousiasme qu'ils espèrent une fin imminente de la crise sanitaire avec l'arrivée des vaccins.

Marc Renaud

Président de Mandarin Gestion

La Bourse a violemment rebondi à la nouvelle de l'arrivée d'un vaccin et elle a plus encore été chercher les "massacrées



Marc Fiorentino, cofondateur de MeilleurPlacement



Marc Renaud, président de Mandarine Gestion

Le deuxième concerne la France. Les pays comme l'Allemagne ont conscience que nous traversons une période extraordinaire qui a nécessité des mesures extraordinaires et qu'une fois la crise passée, tout doit revenir à la normale. En France, on a une fâcheuse tendance à transformer les mesures et les aides exceptionnelles en "acquis". Et si ces acquis reçoivent le label "acquis sociaux", ils deviennent inattaquables.

Comment pourra-t-on expliquer aux Français qu'il faudra faire des économies, réduire les dépenses publiques, réformer, les retraites par exemple, alors qu'on vient de créer "magiquement" des centaines de milliards d'euros ? Ils ne voudront pas comprendre et beaucoup choisiront d'aller, une fois de plus, dans la rue pour que l'État continue à distribuer de l'argent. Si cela se produit, l'économie n'y résistera pas.

Guillaume Dard

Président de Montpensier Finance

Ce sont davantage des rhinocéros gris que des cygnes noirs, des phénomènes bien identifiés, mais dont la survenue

est considérée comme très improbable à ce stade. Le risque de pandémie était parfaitement identifié avant 2020, mais peu pris en compte dans les scénarios économiques et de marchés.

À ce jour, nous anticipons une année 2021 constructive pour les marchés, mais probablement très volatile car les interrogations vont se faire jour sur "l'après" des mesures de soutien d'urgence adoptées pendant la pandémie. Malgré tout, les *Grey Rhinos* seront bien là : nous surveillons le retour de l'inflation dans le sillage de l'exceptionnelle expansion monétaire de 2020, des coûts sanitaires, écologiques et de souveraineté nationale ajoutés cette année dans l'économie mondiale, et de l'expansion fiscale supérieure à 10 % du PIB mondial ; un décrochage brutal du dollar déclenché par l'instabilité politique aux États-Unis et par la difficulté à financer les déficits budgétaires et extérieurs massifs du pays ; le retour des tensions politiques et monétaires en zone euro, déclenché par les performances économiques très différentes des pays membres et par le départ en septembre 2021 d'Angela

Merkel ; un conflit armé dans le détroit de Taiwan entre la Chine et les États-Unis, exacerbés par les tensions autour du secteur technologique pour lequel Taiwan est la véritable "ligne de front" entre les deux zones économiques et géopolitiques qui s'affrontent. Sans oublier les risques climatiques qui se renforcent d'année en année !

Christopher Dembik

Responsable de la recherche de Saxo Bank

L'un des principaux cygnes noirs pourrait aussi être un échec de la campagne de vaccination au niveau mondial qui ouvrirait la voie à une troisième vague de la pandémie, similaire à celle qui a eu lieu lors de la grippe espagnole. Un autre facteur que nous essayons de prendre en compte est la possibilité d'une forte remontée des prix des matières premières, notamment en lien avec l'énergie, qui pourrait sérieusement gripper la reprise de l'activité et se traduire par une mauvaise inflation, c'est-à-dire une inflation qui arrive au pire moment, lorsque l'économie ne fait que redémarrer.

Quel sera le principal moteur des Bourses mondiales ? Cette liquidité ? Ces taux d'intérêt au plancher ?

Christopher Dembik

L'accroissement de la liquidité banque centrale va être, comme en 2020, un moteur majeur d'évolution des Bourses mondiales, ainsi que le succès probable de la campagne de vaccination qui devrait débiter dès le début du mois de janvier des deux côtés de l'Atlantique. Les banques centrales au niveau mondial ont injecté un montant de liquidité sans précédent pour faire face à la crise. Ainsi, l'injection combinée de la Réserve fédérale (Fed), de la BCE et de la Banque du Japon représente pas moins de 9,6 points de PIB mondial au troisième trimestre. Et jusqu'à présent, la Fed a été le principal pourvoyeur de liquidité, avec un niveau d'injection grimant à 9,3 points du PIB mondial depuis le début de l'épidémie, suivie par la BCE.



Éric Doutrebente, président de La Financière Tiepolo



Philippe de Saint Martin, président de Cogefi

Guillaume Dard

Trois moteurs seront particulièrement surveillés cette année: le moteur monétaire avec des conditions de financement qui devraient rester très favorables sauf reprise très rapide de l'inflation; le moteur budgétaire avec la poursuite des plans de relance, en particulier aux États-Unis dans la croissance verte; et bien sûr les profits des entreprises, qui ont fait preuve pendant la crise d'une capacité d'adaptation exceptionnelle. En tout cas, il serait dangereux de retirer brutalement les soutiens monétaires et budgétaires car la situation demeure fragile et les bilans ont été dégradés par la crise.

Cela veut dire que les banques centrales doivent continuer à intervenir?

Marc Fiorentino

Nous vivons une période étonnante: les gouvernants jouent aux apprentis sorciers. Ils ne veulent plus qu'on meure d'un virus. Ils ne veulent plus qu'on perde des emplois dans une crise économique profonde. Ils ne veulent plus qu'on subisse une baisse de pouvoir

d'achat même si on ne peut plus travailler. Tout cela est certes louable. Mais irréaliste. Les États, surtout les cancre dont nous faisons partie, ont découvert avec cette crise les dépenses publiques illimitées, les déficits illimités, les dettes illimitées. « *Quoi qu'il en coûte* »! Les États pensent que leurs banques centrales sont également dotées de pouvoirs magiques. Elles peuvent créer de l'argent, sans provoquer de dérapage de l'inflation et sans que les taux d'intérêt s'en ressentent.

Avec un déficit massif, une dette qui va atteindre les 130 % du PIB et aucun espoir de réduction de dépenses publiques, la France emprunte à - 0,30 %. Elle reçoit de l'argent pour dépenser et s'endetter, c'est magique non? Pourquoi ne pas continuer? Malheureusement, ce n'est pas aussi simple.

Dans ce contexte, qui sortira gagnant de la crise de la Covid? Et quelles prévisions de croissance pour 2021?

Philippe de Saint Martin

Il est encore délicat de donner des prévisions valables pour 2021, tant les incertitudes demeurent sur la pandé-

mie, la taille des stimulus, ou l'ampleur des faillites. L'OCDE prévoit une croissance mondiale de 4,2 %, avec un rebond marqué pour la Chine à + 8 %, et une croissance autour de 3 à 3,5 % pour l'Europe et les États-Unis. La Chine est en effet le pays qui s'en sort le mieux, avec une croissance dès 2020 estimée à + 1,8 %. Fort de l'expérience passée des pandémies, son strict confinement a été efficace.

Marc Renaud

Les États vont connaître des rebonds de 5 à 8 % de leur PNB et les entreprises de 40 % au moins de leurs bénéfices. L'Europe qui, cette fois-ci, a réussi à apporter une réponse coordonnée pourrait être une gagnante de la crise.

Éric Doutrebente

Les gagnants seront les leaders des industries qui ont réussi à réduire leurs coûts durant cette crise et qui maintiendront une gestion serrée de ceux-ci lors de la reprise. Ce seront les sociétés qui n'auront pas hésité à maintenir leurs investissements durant la période. Après la forte baisse des résultats en 2020 (- 36 %), le rebond devrait être tout aussi spectaculaire: + 35 % attendus à ce jour pour 2021. Les sociétés ont bien géré les aides apportées par les États et ainsi pu maintenir leurs forces. Elles sont prêtes pour la reprise!

Guillaume Dard

La croissance mondiale se redressera en 2021, tirée par la Chine dont nous attendons une performance probablement proche de 8 %. Si le dollar demeure stable, les États-Unis pourraient aussi contribuer à cette reprise, et l'Europe suivra.

Qu'attendent les investisseurs de Joe Biden? Quid des relations commerciales avec la Chine?

Le dollar va-t-il entrer dans une phase baissière?

Christopher Dembik

Contenir et affronter la Chine fait l'objet d'un consensus stratégique entre démocrates et républicains. Par conséquent, il est peu probable que Joe Biden



Guillaume Dard, président de Montpensier Finance



Christopher Dembik, chef économiste de Saxo Bank

supprime les droits de douane sur les produits chinois. Les barrières douanières et la première phase de l'accord commercial conclu entre les deux pays resteront en vigueur, dans un premier temps du moins. Sur la question de la Chine, Joe Biden est plus ou moins sur la même ligne que Donald Trump, ce qui signifie qu'il portera les mêmes revendications que son prédécesseur. La principale différence est qu'il travaillera en étroite collaboration avec l'Union européenne, le Japon et l'Australie sur ce sujet. Nous pensons que les relations commerciales avec la Chine

seront l'une des principales préoccupations du nouveau gouvernement américain. La rhétorique va évoluer mais les tensions resteront vives.

Guillaume Dard

Les relations avec la Chine pourraient se normaliser sur la forme, avec une implication plus forte des alliés traditionnels des États-Unis, mais la position de la nouvelle administration sera vraisemblablement très proche de la précédente sur le fond: tout faire pour empêcher la Chine de ravir le leadership technologique et économique aux États-Unis. Le dollar est une question

centrale. Le plan démocrate pourrait le mettre sous pression, mais le duo Yellen-Powell devrait tout faire pour limiter les embardées trop brutales. Ce sera un sujet important de 2021.

Quels paris, par secteurs ou par valeurs, recommandez-vous pour les épargnants?

Marc Renaud

Les valeurs qui ont un retard en termes de performance et de valorisation relative, des perspectives d'un violent rebond cyclique, les massacrées de la crise, malgré leur rebond très récent, pourraient être favorisées. Les financières qui ont beaucoup souffert cette année malgré leur début de rebond et plus encore sur les dix dernières années pourraient être privilégiées.

Philippe de Saint Martin

Un rebond de l'activité est attendu en 2021, qui favorisera momentanément les valeurs plus cycliques. Cependant, des faillites vont se matérialiser au fil des mois, et cela conduira à privilégier les sociétés solides, faiblement endettées. Les leaders ont accru leurs parts de marché pendant la crise, nous continuerons à les privilégier. Des investissements dans le domaine médical seront également décidés. Nous recommandons donc, pour profiter de ces vagues d'investissement, les secteurs de la construction-rénovation, des équipementiers automobiles, des services informatiques ou des équipements médicaux. ●