

Analyse de la situation macroéconomique et financière

6 NOVEMBRE 2020



Web

www.lazardfreresgestion.fr



Twitter

[LazardGestion](#)



LinkedIn

[Lazard Frères Gestion](#)



Blog

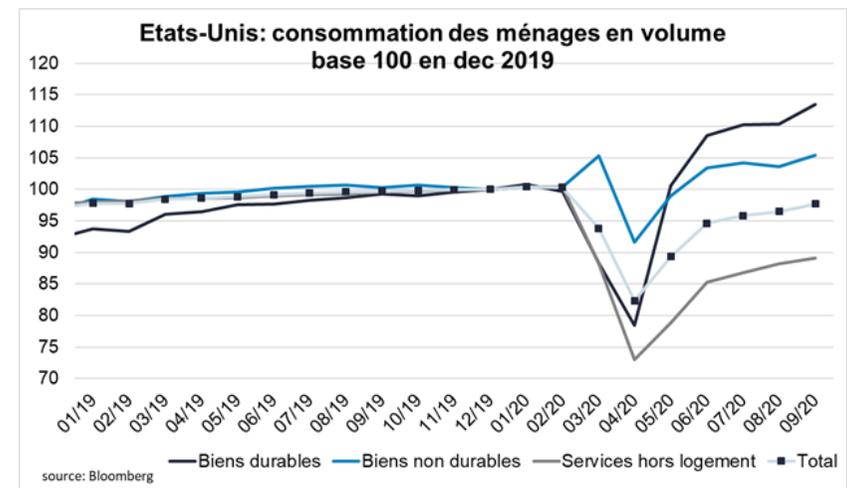
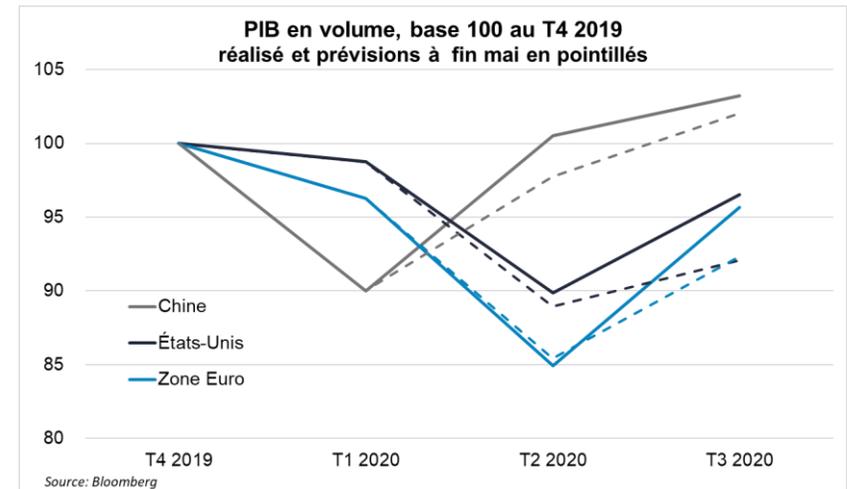
www.lazardfreresgestion-tribune.fr

Macroéconomie

T3 2020 : une reprise plus forte que prévu

- ▶ En Europe et aux États-Unis, le PIB du troisième trimestre était significativement supérieur à ce qui était attendu quelques mois auparavant.
- ▶ Dans ces deux économies, le PIB est inférieur de 4% au niveau du T4 2019.

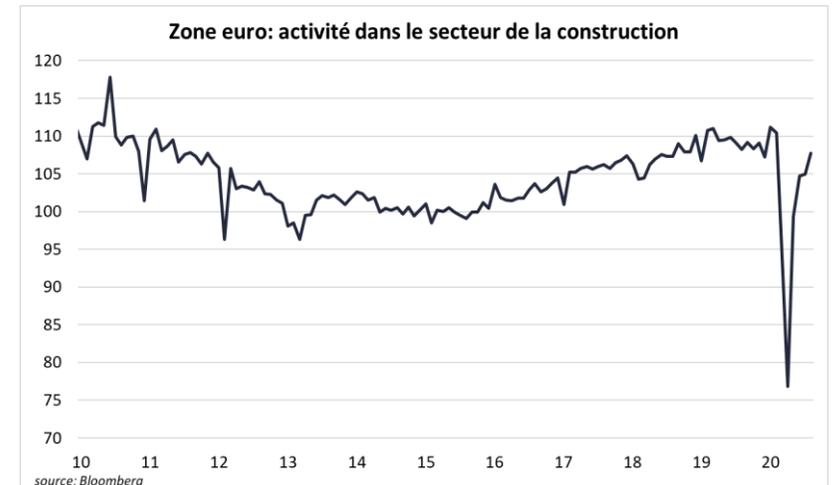
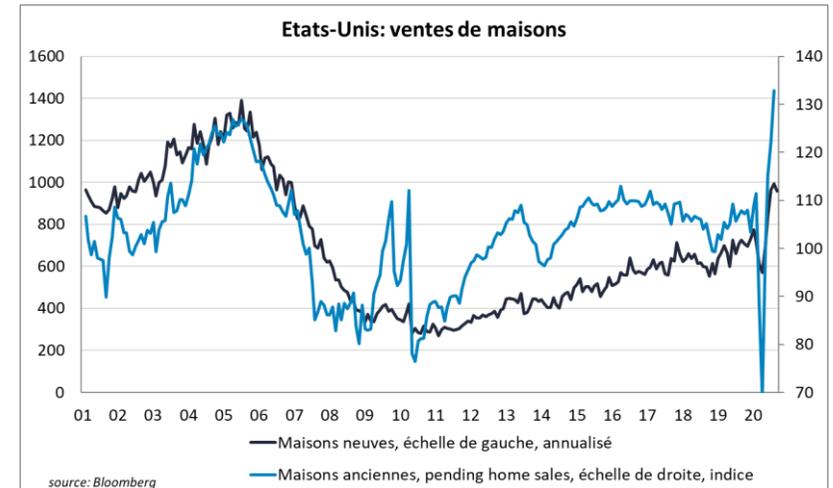
- ▶ Le rebond est caractérisé par une grande hétérogénéité sectorielle.



Macroéconomie

Aux États-Unis, un rebond très fort de l'immobilier

- ▶ Aux États-Unis, les ventes de logements ont fortement augmenté.
- ▶ La construction est aussi bien orientée.
- ▶ On observe également un net rebond de l'activité dans la construction en Europe.

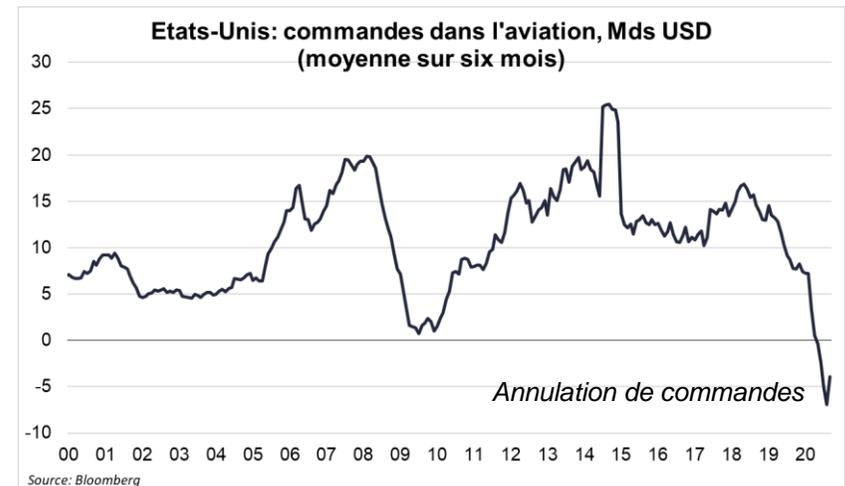
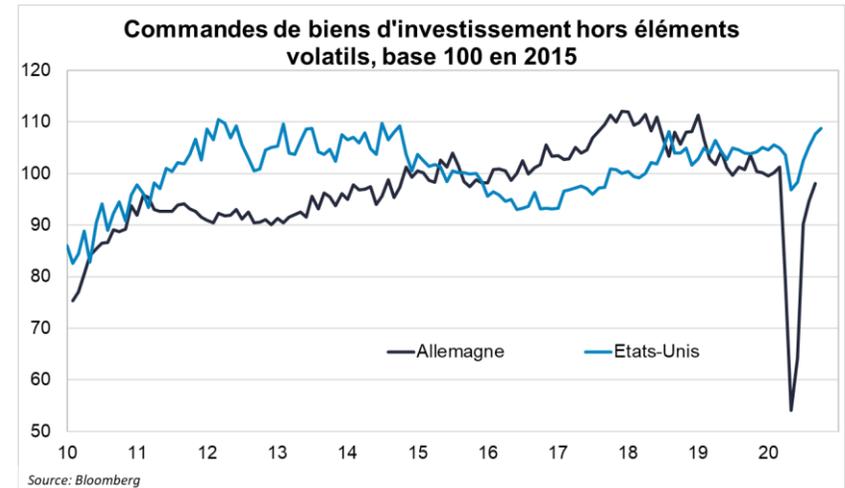


Macroéconomie

Redressement de l'investissement

- ▶ Aux États-Unis, après une baisse modérée, les commandes de biens d'investissement ont retrouvé leur niveau d'avant crise.
- ▶ En Allemagne, après une baisse très forte, le rebond est également vigoureux.

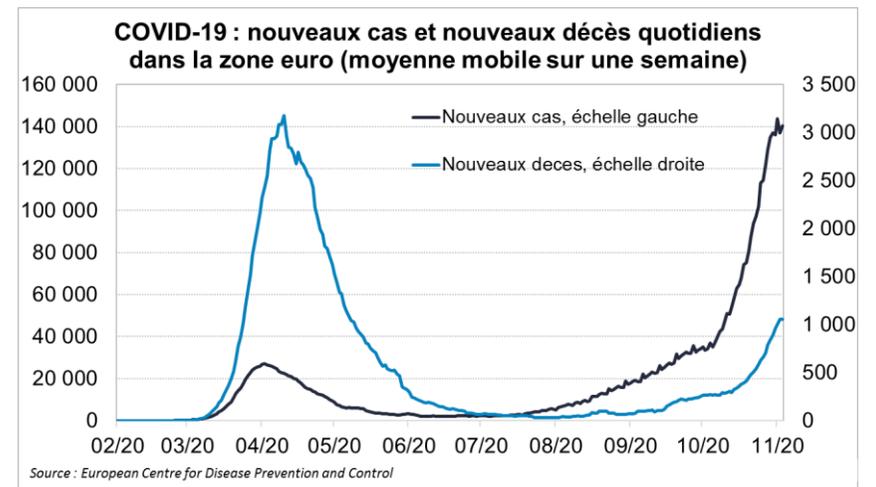
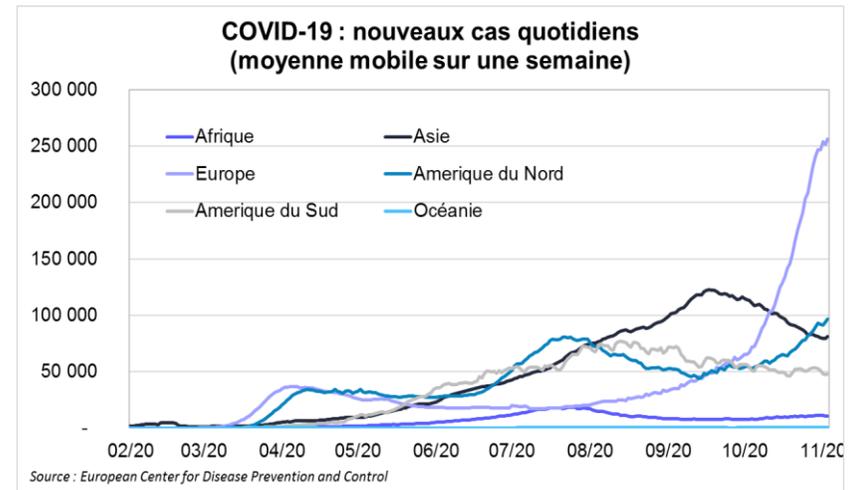
- ▶ D'autres secteurs sont confrontés à une crise conjoncturelle d'une ampleur inédite, comme le secteur aéronautique.



Macroéconomie

Regain épidémique en Europe...

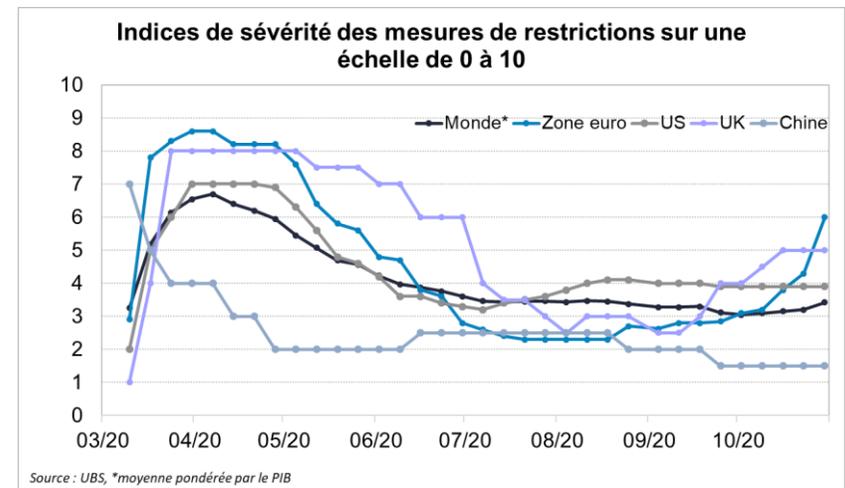
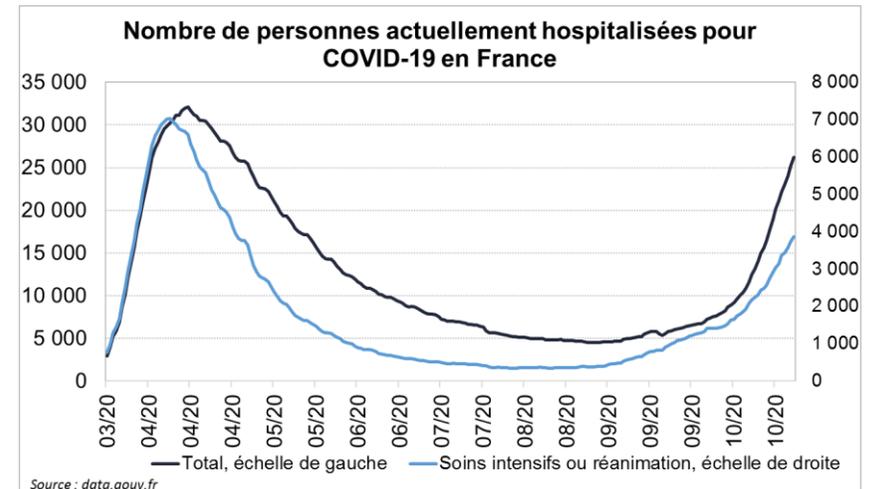
- ▶ Le nombre de nouveaux cas a brutalement accéléré en Europe sur la deuxième quinzaine d'octobre...
- ... avec pour l'instant un niveau de mortalité moindre.



Macroéconomie

Regain épidémique en Europe...

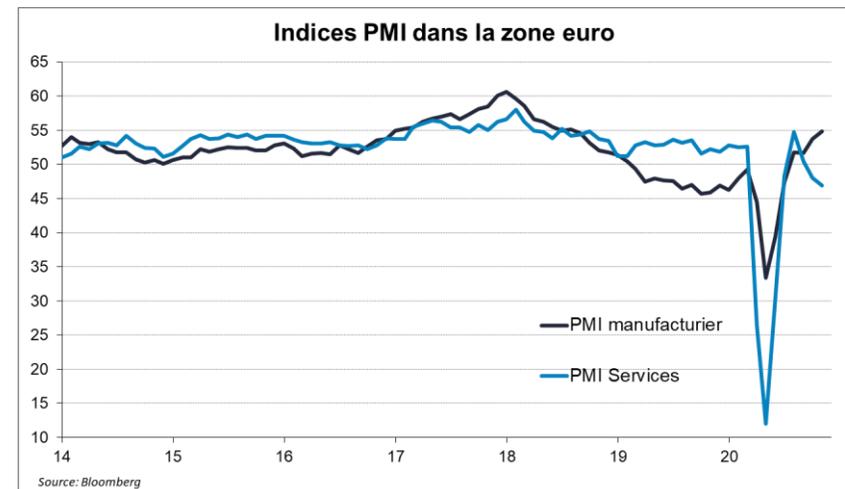
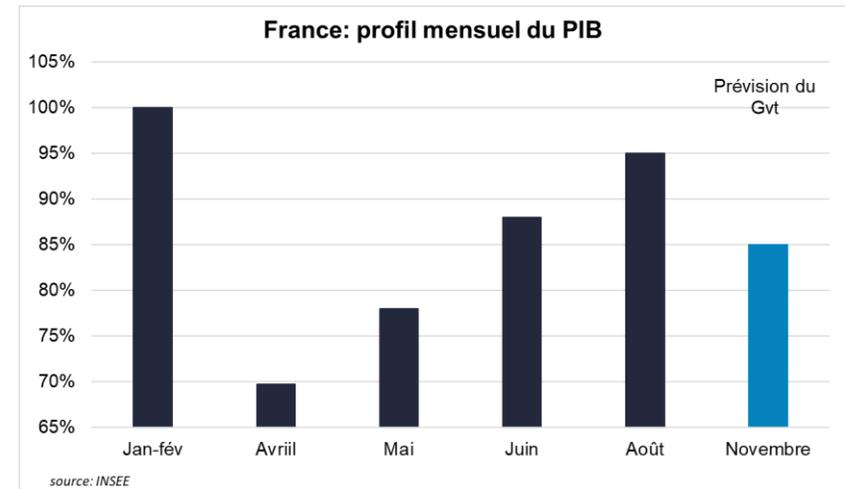
- ▶ Mais les hospitalisations augmentent rapidement, ce qui exerce une pression croissante sur les systèmes de santé...
- ▶ ... ce qui a amené les pays à prendre de nouvelles mesures de restrictions, allant jusqu'au confinement dans un certain nombre de pays.



Macroéconomie

... qui interrompt la reprise

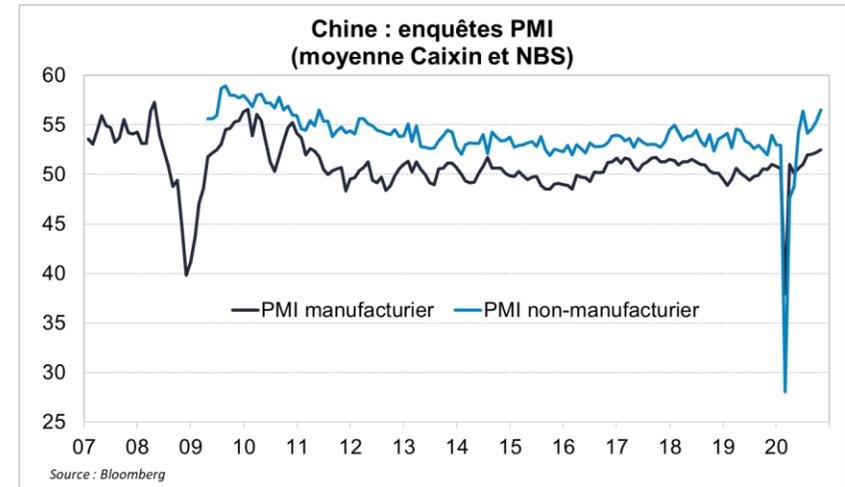
- ▶ L'activité devrait rebaisser mais dans des proportions moindres qu'au printemps.
- ▶ Le secteur manufacturier semble pour l'instant résister au ralentissement.



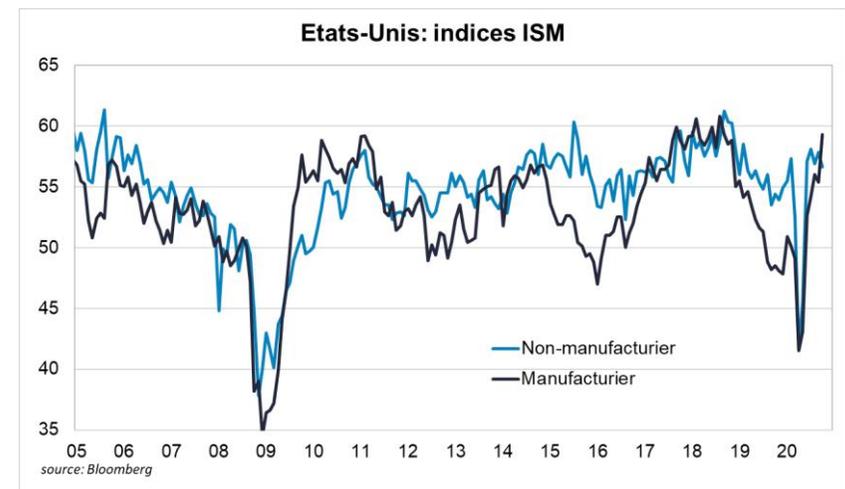
Macroéconomie

Pas de ralentissement ailleurs

- ▶ Les derniers PMI montrent une poursuite de l'accélération en Chine...



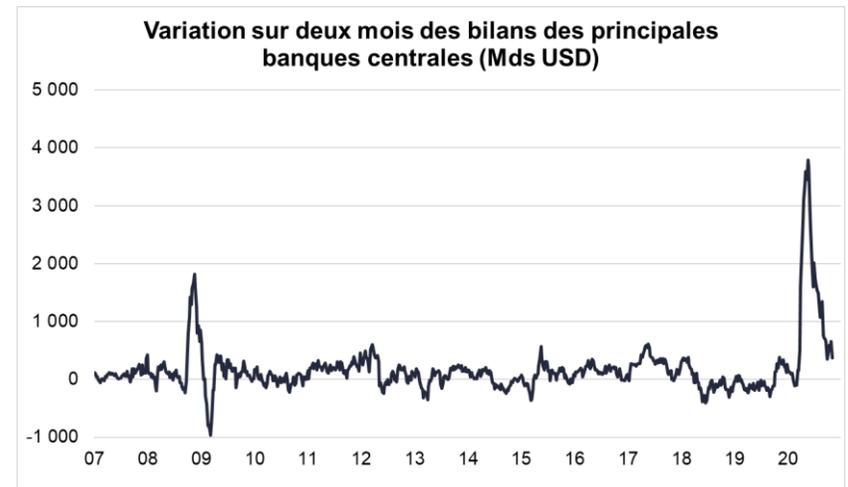
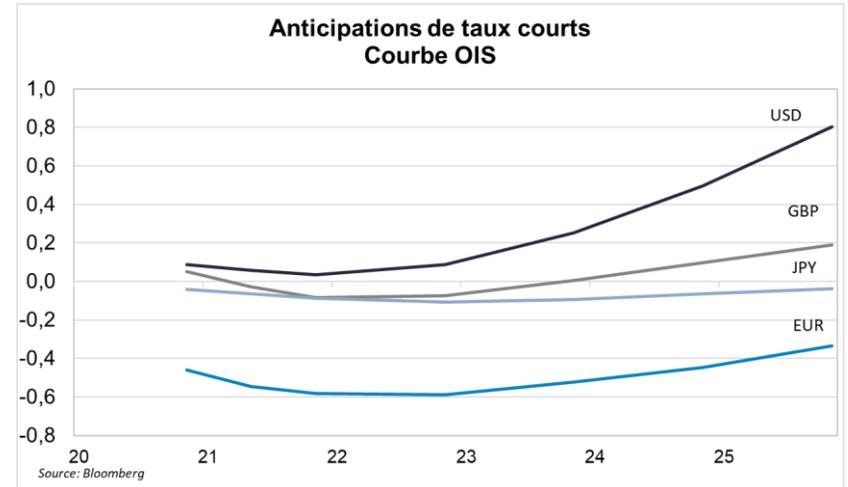
- ▶ ... et aux États-Unis.



Macroéconomie

Politiques monétaires : un soutien qui va perdurer

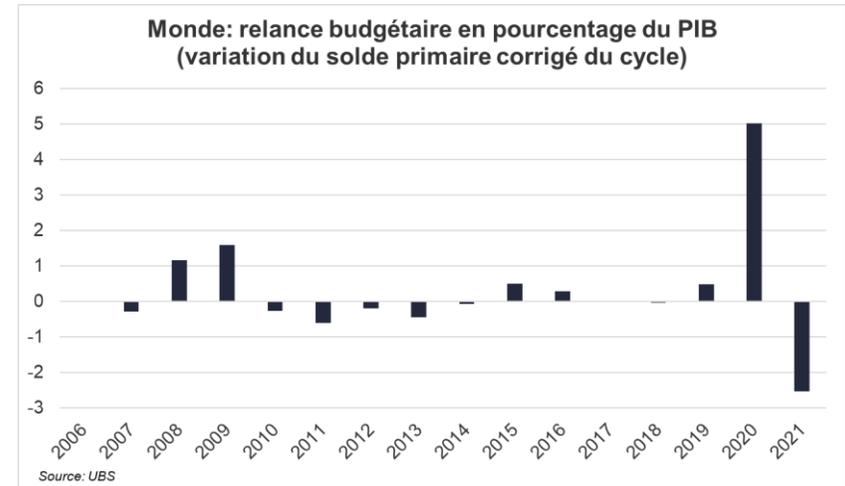
- ▶ Il ne devrait pas y avoir de remontée des taux courts avant plusieurs années.
- ▶ Les achats de titres se maintiennent à un rythme élevé et devraient continuer d'éviter un durcissement des conditions financières.
- ▶ La BCE a pré-annoncé un assouplissement de la politique monétaire pour sa réunion de décembre.



Macroéconomie

Politiques budgétaires et monétaires : un nouveau paradigme ?

- ▶ Les mesures budgétaires ont été d'une ampleur totalement inédites.
- ▶ Au vu des premières présentations de budget 2021 et des nouvelles mesures adoptées, le durcissement affiché pour 2021 devrait être nettement revu à la baisse.



- ▶ Joe Biden devrait remporter l'élection présidentielle américaine, mais la conquête du Sénat semble plus difficile pour les démocrates, mais pas encore impossible.
- ▶ Ceci ne devrait pas empêcher les États-Unis d'adopter de nouvelles mesures de soutien et de relance. En revanche, la perspective d'un plan massif de plusieurs trillions de dollars, tel que les démocrates l'envisageaient, dépendra des résultats finaux au Sénat.

Epidémie

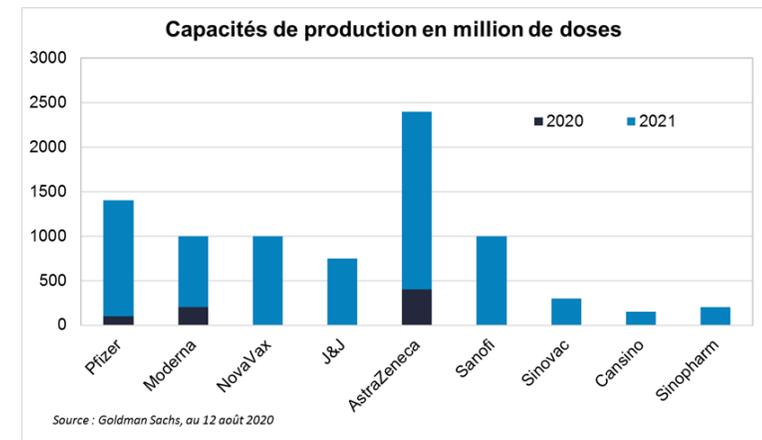
Un vaccin comme porte de sortie ?

- ▶ Plusieurs candidats sont déjà entrés dans la phase finale des essais cliniques avant la commercialisation.
- ▶ La multiplication du nombre de candidats augmente la probabilité que l'un d'eux soit homologué, éventuellement d'ici à la fin de l'année.
- ▶ Pfizer devrait présenter des résultats très prochainement, Moderna d'ici la fin du mois, AstraZeneca et Johnson probablement d'ici la fin de l'année.
- ▶ Les capacités initiales de production étant limitées, une campagne de vaccination à grande échelle n'interviendrait pas avant l'année prochaine.

Leading Candidates*	Clinical phase
Université d'Oxford / AstraZeneca (UK)	III
Sinovac (CN)	III
Wuhan Inst. / Sinopharm (CN)	III
Beijing Inst. / Sinopharm (CN)	III
Moderna (US)	III
Gamaleya Research Inst.	III
Cansino Biologics (CN)	III
Johnson and Johnson (US)	III
Pfizer / BioNTech / Fosun / (US/DE/CN)	II/III
Novavax (US)	II

*Ranked by entry into latest phase of development

Source : Milken Institute



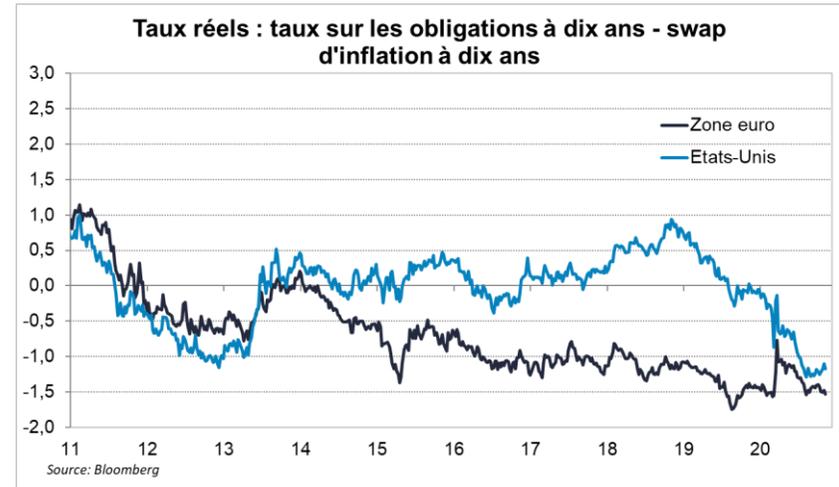
Conclusion

- ▶ Le retour des confinements va peser sur l'activité à court terme.
- ▶ Peu d'impact sur le niveau d'activité à fin 2021 qui dépendra :
 - > Des mesures de soutien et de relance, qui vont rester très fortes;
 - > De la situation épidémiologique et notamment des vaccins.
- ▶ Une trajectoire à court terme compliquée par le retour des confinements, mais un soutien des politiques monétaires et budgétaires qui devrait protéger les bilans du secteur privé et permettre le potentiel de rebond.

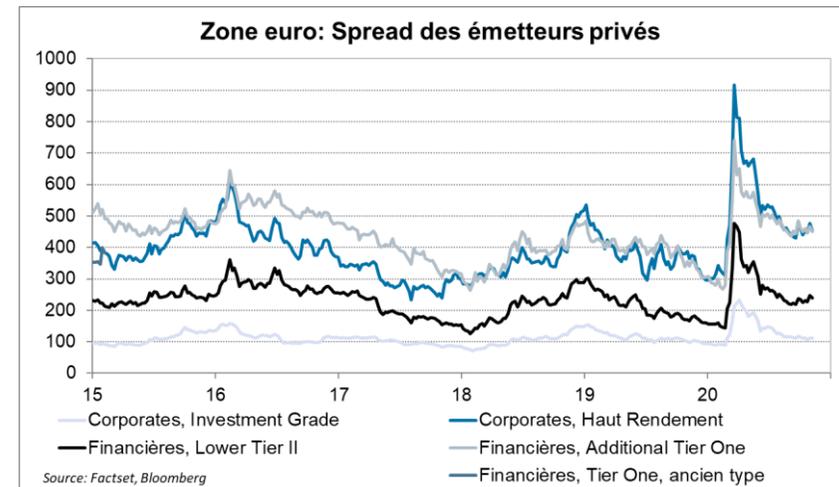
Marchés obligataires

Des taux extraordinairement bas

- ▶ Le niveau des taux réels est extrêmement bas, rendant peu attrayantes les obligations à long terme.



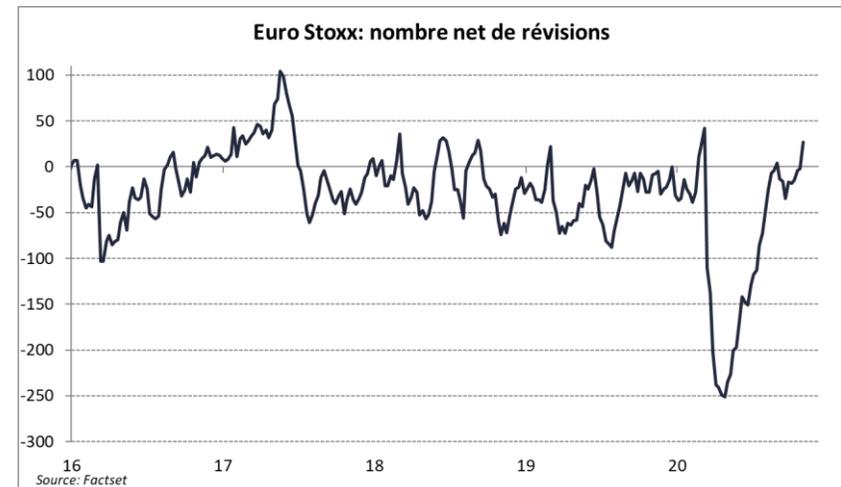
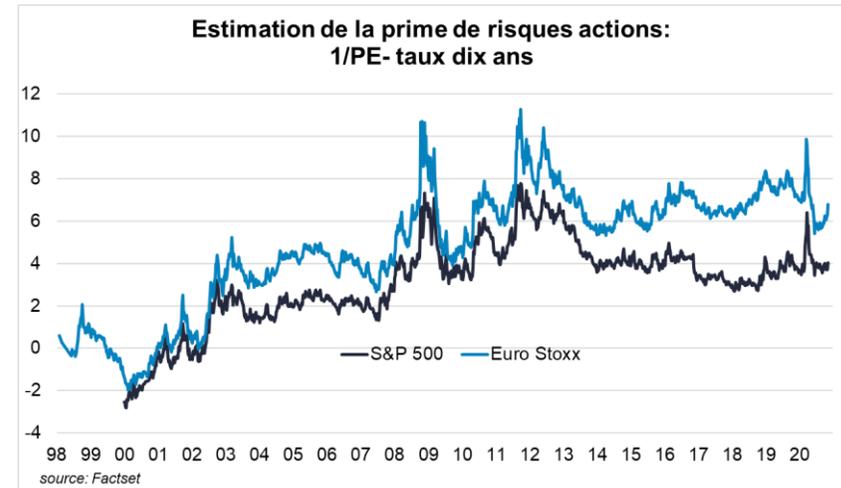
- ▶ Même si les spreads ont significativement baissé, ceux-ci nous semblent encore être à des niveaux attractifs sur les segments les plus risqués (high yield, Tier One).



Marchés actions

Une valorisation attractive

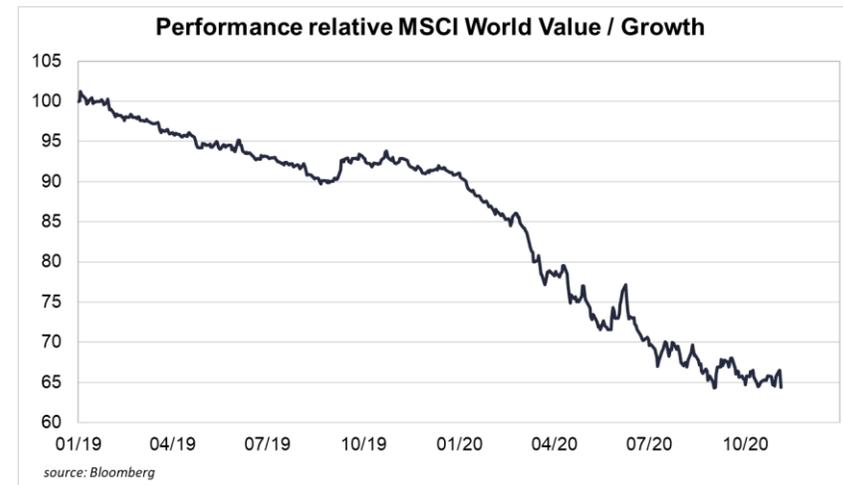
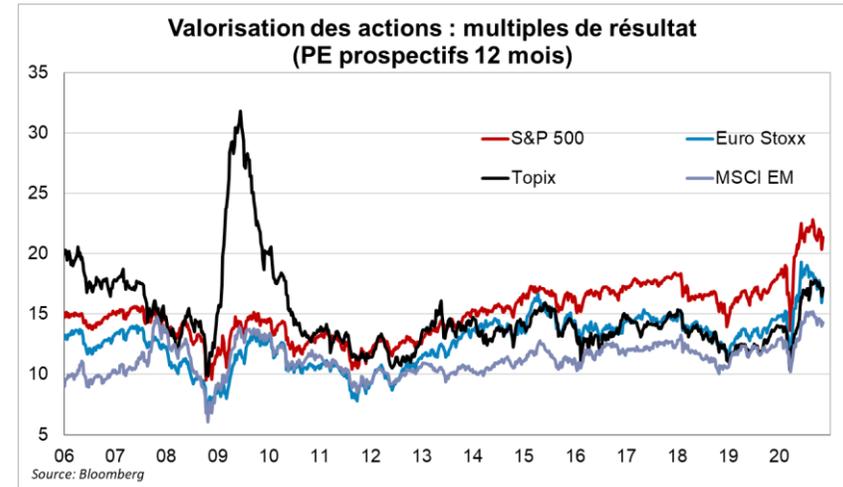
- ▶ Au-delà de la baisse récente des résultats des entreprises, la forte baisse des taux d'intérêts rend les valorisations des actions attractives.
- ▶ La phase de fortes révisions en baisse des résultats est derrière nous.



Marchés actions

Amplification des tendances récentes

- ▶ Le marché américain devrait bénéficier du résultat des élections américaines qui éloigne la perspective d'une remontée des impôts sur les sociétés.
- ▶ La sous-performance des valeurs « value » par rapport aux valeurs de croissance se poursuit.
- ▶ Un regain de la croissance, grâce à un fort plan de relance ou grâce à l'arrivée d'un vaccin, pourrait inverser la tendance.



Marchés

Conclusion

- ▶ L'impact économique des confinements en Europe devrait être mesuré et compensé par les mesures de soutien, impactant surtout les résultats 2020 déjà déprimés.
- ▶ La situation politique est en voie d'éclaircissement aux États-Unis. Le basculement du Sénat pour les démocrates n'est pas encore exclu. La taille du stimulus à venir dépendra du rapport de force final.
- ▶ Les négociations sur le Brexit semblent aller dans le bon sens.
- ▶ Malgré les incertitudes à court terme, il semblerait qu'on s'oriente vers une reprise notable de l'activité l'année prochaine.
- ▶ Ceci constitue un contexte favorable aux actifs risqués compte tenu de la valorisation attractive de ces actifs par rapport à des taux sans risque très faibles.

Avertissement au lecteur

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information.

Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par Lazard Frères Gestion SAS sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique.

Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées. Les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne saurait être donnée en capital, sur la performance ou leur évolution future.

Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement.

Ces présentations sont la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.