



À destination d'investisseurs non professionnels

Par Benoit PELOILLE, Stratégiste – Gérant chez VEGA Investment Managers

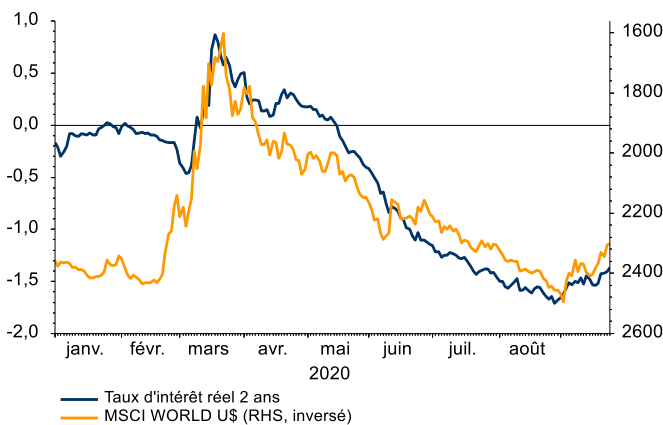
25 septembre 2020

Après une première phase de correction initiée par les valeurs de technologie suite à l'euphorie du mois d'août, les marchés actions semblent désormais entrer dans une phase de questionnement plus large, marquée par l'éventuel retour de solutions radicales pour contrer la résurgence de l'épidémie. Depuis le début du mois de septembre, le MSCI world abandonne 6,8%, le S&P 500 affiche un repli de 8% alors que l'Euro Stoxx cède 3,2%. Cette baisse de marché coïncide avec une remontée des taux d'intérêt réels du fait d'une baisse des anticipations d'inflation, signe de craintes d'une nouvelle dégradation du cycle et non pas d'une simple correction des niveaux de valorisation trop élevés.

La remontée des taux réels pèse sur les actifs risqués

Taux d'intérêt réels

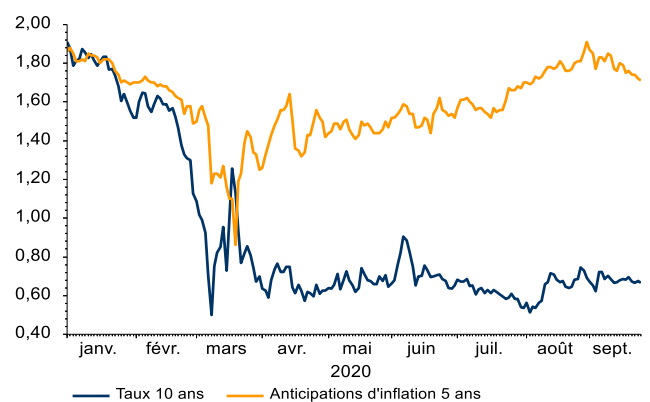
Ecart de taux d'intérêt 2 ans – swap d'inflation 2 ans



Source: Refinitiv Datastream / VEGAIM

Taux d'intérêt et anticipations d'inflation

% Etats-Unis



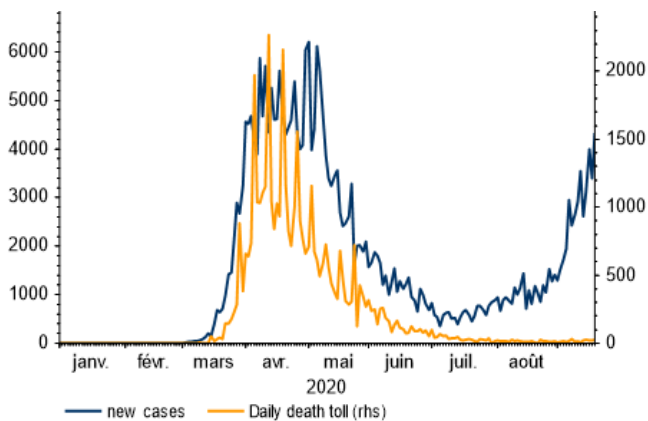
Source: Refinitiv Datastream / VEGAIM

Le retour des craintes sanitaires. Il est clair que la crise sanitaire se rappelle à tous ces dernières semaines, avec une résurgence du nombre de cas constatés dans la plupart des pays développés depuis la réouverture de l'activité économique. Néanmoins, la situation semble différente en certains points. Tout d'abord, cette hausse rapide des cas infectieux s'explique par l'effort considérable de tests pratiqués (en France : objectif du million de tests par semaine) sans commune mesure avec la première vague de février-mars. Ensuite, la remontée des cas ne se traduit pas pour le moment, par une remontée du nombre de décès. Il faut faire preuve d'une grande prudence face à ces chiffres, mais nous pouvons légitimement penser que la part des nouveaux cas concerne une population plus jeune souffrant le plus souvent de formes légères du virus.

Le ministère de la santé en France indiquait en effet que le virus circulait quatre fois plus vite dans la population de moins de 40 ans que chez les plus de 60 ans. Par ailleurs, les gestes barrières, désormais intégrés dans les comportements, devraient permettre de limiter la transmission aux populations les plus fragiles qui, de leur côté, manifestent toujours une grande prudence : d'après un sondage YouGov au Royaume-Uni, plus de 20% des plus de 65 ans disent porter systématiquement un masque en dehors de leur domicile et 32% indiquent réduire leurs déplacements. Compte tenu de ces nouveaux paramètres, des mesures de restrictions ont déjà été remises en place et risquent de peser sur l'activité économique. **Mais un confinement strict et extensif semble la dernière alternative envisagée par les gouvernements afin d'éviter la répétition du scénario de mars.**

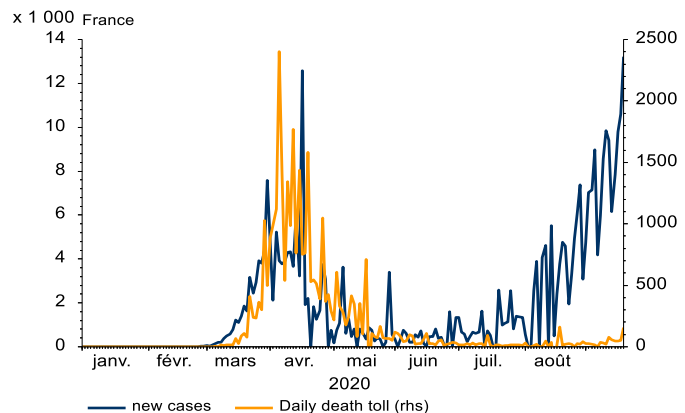
Une mortalité contenue...pour l'instant

COVID new cases & death
United Kingdom




Source: Refinitiv Datastream / VEGAIM

COVID new cases & death
France



Source: Refinitiv Datastream / VEGAIM

Une dégradation significative du sentiment aux Etats-Unis à l'approche des élections. La disparition d'un membre de la Cour Suprême et son remplacement prévu avant les élections par le camp républicain est le dernier épisode d'une longue série de tensions entre Républicains et Démocrates. Otage de ces tensions, le prolongement des mesures d'aides aux ménages dont certaines sont arrivées à échéance et ne sont toujours pas prolongées faute d'accord bi-partisan. S'il est difficile de voir un accord avant l'élection, il convient de rappeler que les deux camps souhaitent le lancement d'un nouveau plan de relance, leur désaccord portant essentiellement sur la taille de celui-ci. **Sauf scénario pessimiste d'une élection étriquée d'un candidat, jetant la suspicion durant de longues semaines (recomptage des voix...), un accord est atteignable entre les deux camps après la désignation du nouveau Président.**



Une Fed qui semble moins interventionniste. La faiblesse du marché s'explique aussi probablement par les récentes déclarations de la part des membres de la Fed et en particulier de Jérôme Powell. Après la modification de l'objectif de la Réserve fédérale, qui vise désormais un taux d'inflation moyen (et pour lequel il faut entendre : « tolère un éventuel retour d'inflation supérieure à 2% »), les marchés s'attendaient probablement à de nouvelles annonces pour atteindre ce nouvel objectif. Finalement, la Fed a semblé même moins interventionniste en mentionnant notamment, par la voix de Jérôme Powell, que la distribution extensive de crédit ne pouvait être la seule solution, et s'en remettait à de nouvelles mesures nécessaires de la part du gouvernement. **Or, en cas de nouvelle dégradation significative du cycle, nul doute que la Fed retrouvera son activisme des mois précédents.**

Par conséquent, nous sommes convaincus que la volatilité actuelle reflète un ajustement de marché passager, prenant en compte les dernières mauvaises nouvelles mais pas un retournement durable.

Les scénarios sombres tels qu'un nouveau confinement généralisé ou des élections chaotiques aux Etats-Unis ne semblent pas les scénarios les plus probables. La reprise toujours en cours, ne se fera pas en ligne droite et le chemin vers le retour à la normale sera long et progressif.

Par Benoit PELOILLE, Stratégiste – Gérant
Achévé de rédiger le 25 septembre 2020

AVERTISSEMENTS

Ce document est destiné aux clients non professionnels et est produit à titre purement indicatif.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. VEGA Investment Managers ne saurait être tenu responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Ce document ne peut faire l'objet de copies qu'à titre d'information, la copie étant réservée au seul usage privé. Il ne peut pas être utilisé, reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers ou en partie, sans le consentement écrit préalable de VEGA INVESTMENT MANAGERS.

VEGA Investment Managers

115, rue Montmartre, CS 21818 75080 Paris Cedex 02

Tél. : +33 (0) 1 58 19 61 00 - Fax : +33 (0) 1 58 19 61 99 - www.vega-im.com

Société anonyme à conseil d'administration au capital de 1 957 688,25 euros - 353 690 514 RCS Paris –

TVA : FR 00 353 690 514 Société de gestion de portefeuille, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP 04000045 Siège social : 115, rue Montmartre 75002 PARIS