



## La hausse des marchés ne semble pas vouloir s'arrêter



Sur les marchés actions, la préférence pour les titres cycliques, financiers ou les valeurs moyennes devrait s'accroître. L'analyse de Vincent Guenzi, stratège de Cholet Dupont...

***Malgré les développements peu réconfortants de l'épidémie qui projettent une ombre sur la reprise économique, le mois de décembre aura permis de conclure une année assez maussade par plusieurs nouvelles positives. Les campagnes de vaccination entretiennent l'espoir des investisseurs et les indices boursiers ont terminé le mois sur une nouvelle hausse. La majorité obtenue par les démocrates au Sénat américain ne change pas globalement le contexte des marchés. Si les risques de consolidation à court terme demeurent, la tendance de fond reste haussière. Le potentiel de progression des indices à 6 et 12 mois reste appréciable, d'environ 5% et 10%. Il faut continuer à exploiter tout repli pour renforcer l'exposition en actions des portefeuilles et pour adapter leur composition sectorielle.***

**En dépit des développements peu réconfortants de l'épidémie, le mois de décembre aura permis de conclure une année assez maussade par plusieurs nouvelles positives.** L'épidémie de COVID-19 est décidément tenace. Aux nouveaux confinements et multiples restrictions d'activité décrétés en novembre/décembre dans le Monde est venu s'ajouter la découverte d'une mutation du virus qui le rend plus contagieux sans augmenter sa dangerosité semble-t-il. Si trois vaccins ont déjà été approuvés rapidement (Pfizer/BioNTech, Moderna et AstraZeneca), le déroulement des campagnes de vaccinations est très progressif, du fait de difficultés d'organisation logistique et de capacités de production encore limitées. Les prochaines semaines ou les prochains mois seront donc encore éprouvants à cause du maintien des mesures contraignantes pour l'activité mais aussi à cause de la hausse des contaminations et des décès qui va se poursuivre très probablement. Mais cette course de vitesse entre le virus et les vaccinations se finira au détriment du COVID-19, probablement dans le courant du deuxième trimestre, en tout cas dans les pays développés car les campagnes de vaccinations vont rapidement monter en puissance. A titre anecdotique, rappelons-nous la pénurie de masques au printemps et leur abondance aujourd'hui. Un vaccin n'est pas un masque certes mais c'est un produit industriel comme un autre dont la disponibilité peut s'améliorer assez rapidement. Quant à l'acceptabilité du vaccin dans la population, c'est une question de temps et de confiance mais gageons que les premiers succès autour de nous finiront par faire tomber les barrières d'une sorte d'obscurantisme... En conclusion, il faut regarder au-delà des prochaines semaines ou des prochains mois et faire preuve de confiance.

**C'est probablement l'attitude générale des investisseurs depuis la découverte des premiers vaccins mais cet optimisme a été alimenté également par la conclusion positive de plusieurs négociations compliquées en décembre.** En premier lieu, le plan de relance européen de 700 Millions d'euros a été enfin validé, grâce à la levée de l'obstruction de la Pologne et de la Hongrie. Il reste maintenant à distribuer les fonds et à les utiliser judicieusement. Finalement, ils seront probablement disponibles quand ils seront le plus

www.next-finance.net

Pays : France

Dynamisme : 4



[Visualiser l'article](#)

nécessaire au cours des prochains mois. Ensuite, les tractations sur le Brexit se sont enfin conclues par un accord commercial (encore partiel) dans lequel le Royaume-Uni reste soumis à des mesures de rétorsion européennes s'il ne respectait pas ses engagements d'alignement sur les normes européennes (en matière sociale, fiscale, douanière, etc...). L'Union Européenne nous semble avoir évité l'essentiel, le risque d'une compétition déloyale d'un allié très proche. Les échanges commerciaux seront un peu plus compliqués dans un premier temps mais cela vaut mieux qu'un Brexit sans accord. Enfin, après une reprise des négociations bipartisanes, les élus américains et Donald Trump ont fini par signer un plan de soutien de 700 milliards de \$, soit 4% du PIB annuel, pour continuer à venir en aide notamment aux plus démunis, aux chômeurs et aux entreprises en difficulté. Compte tenu du regain de la contagion, ce plan était primordial pour l'économie américaine.

**Malgré une actualité et une activité assez contrastées, les indices boursiers ont donc terminé le mois de décembre sur une nouvelle hausse** plus modeste que celle de novembre, les taux d'intérêts sont restés assez stables, le dollar a encore faibli, l'or s'est redressé ainsi que le pétrole. **Tout ceci traduit des anticipations assez fortes de retour à la normale dans le courant de l'année**, d'une reprise économique qui s'affermira à partir du 2ème ou du 3ème trimestre selon les pays. Comme, d'une part, les Banques Centrales ont réaffirmé leur soutien à l'activité et aux marchés, parfois même en augmentant leur programme d'action, et que d'autre part, de nouvelles mesures de relance budgétaire sont probables, il n'est pas si étonnant que les marchés financiers restent confiants malgré une nouvelle vague de l'épidémie qui peut encore repousser la fin des restrictions. Les vaccinations entretiennent un grand espoir.

**Pour les investisseurs, l'année 2020 s'est donc terminée plutôt mieux qu'espéré mais un ultime évènement est venu occasionner quelques doutes passagers : la victoire des deux candidats démocrates en Géorgie** qui donne à leur parti une majorité étroite au Sénat américain. Joe Biden dispose donc de tous les pouvoirs contrairement aux anticipations de ces dernières semaines. **Cela va-t-il changer la donne ? Après une courte réaction épidermique, les indices boursiers semblent avoir bien surmonté cette déception.**

Il faut rappeler que la victoire complète de Joe Biden n'est pas si franche. Il a été élu avec 51% des votes populaires contre 53% pour Obama en son temps. Sa majorité à la Chambre des Représentants n'est que de 11 sièges et l'aile gauche de son parti ne sera pas docile. Enfin, au Sénat, l'avance n'est que d'une voix, celle de la Vice-Présidente qui l'emporte en cas d'égalité à 50/50. Or la plupart des lois importantes de transformation sociale, économique, politique et de régulation (des grandes sociétés technologiques par exemple) nécessite une majorité de 60 voix au Sénat. Joe Biden restera donc entravé mais il disposera de la capacité d'augmenter les dépenses budgétaires ou d'alourdir les impôts par exemple. Il pourra aussi lancer des dépenses d'infrastructures et relancer des projets environnementaux écologiques. Ce changement de majorité ne marque donc pas une rupture par rapport au contexte qui prévalait, d'autant que la faiblesse de l'économie peut différer les projets de hausse d'impôts. Les points les plus inquiétants du programme du Président ne sont pas d'actualité, les plus positifs le resteront.

**Ceci devrait renforcer les perspectives de redressement du pays et modifier l'environnement des marchés financiers de plusieurs manières.** Les taux d'intérêts à long terme américains devraient se redresser un peu plus du fait de la hausse des dépenses publiques. L'affaiblissement initial du dollar qui est attendu en serait un peu plus contenu à moyen terme. Les anticipations d'inflation devraient s'accroître légèrement. Les actions devraient rester mieux orientées que les produits de taux, peu rémunérateurs et fragiles en cas de remontée des taux.

[Visualiser l'article](#)

Sur les marchés actions, la préférence pour les titres cycliques, financiers ou les valeurs moyennes devrait s'accroître.

Ce phénomène devrait toucher les actions américaines mais aussi, par mimétisme, les valeurs européennes dans une moindre mesure. Il pourrait s'accompagner d'une performance plus limitée des titres les plus chers. Ainsi les indices pourraient progresser malgré leur valorisation élevée, la progression des valeurs moins chères étant compensée par une baisse des valorisations des grandes valeurs technologiques par exemple.

**Pour les actifs risqués et les actions, la possibilité d'une petite consolidation demeure d'actualité, mais l'abondance des liquidités et la présence d'investisseurs en quête de bonnes affaires réduit ce risque. Nous renouvelons notre message du mois précédent : la tendance de fond reste haussière tant que l'attractivité des actions est renforcée par le maintien des taux longs à un bas niveau, surtout en Europe. Tout repli peut être exploité pour renforcer l'exposition en actions des portefeuilles et pour adapter leur composition sectorielle.** Les secteurs s'étant le mieux comportés pendant la crise pourront être conservés ou allégés alors que les secteurs encore en retard et touchés moins durablement par la crise sanitaire pourront être re-pondérés. Les secteurs plus vulnérables comme le transport aérien, l'hôtellerie ou ceux liés au commerce conservent un potentiel important mais aussi une dimension plus spéculative.

**Nous affichons dorénavant nos objectifs sur les indices pour juin 2021 et décembre 2021.** Nous les avons relevés pour l'indice S&P500 et avons maintenu les autres. **Par rapport aux cours actuels, le potentiel d'appréciation est inférieur à 5% à six mois et proche de 10% à 12 mois. Il reste beaucoup plus élevé pour de nombreuses valeurs encore très en retard du fait de la pandémie.**

**Nous maintenons notre opinion Surpondérer sur les actions à court et moyen terme.** Nous abaïssons la note des actions américaines à Neutre à court terme (davantage couvertes du risque de change) et remontons celle des actions japonaises à Neutre à court terme également. A moyen terme, nous surpondérons toujours les actions américaines, européennes et asiatiques.

Nous avons continué à modifier nos recommandations sectorielles à court ou moyen terme en faveur de secteurs en retard et sous évalués (Services Financiers, Medias, Banques, Tourisme & Loisirs) et au détriment de secteurs défensifs (Télécommunications, Services Publics, Alimentation, Biens de Consommation non cycliques).

**Nous conservons une opinion Sous-pondérer à court terme et à moyen terme sur les produits obligataires et les liquidités.** Nous privilégions les emprunts d'Etat d'Europe du Sud à court terme, les obligations émergentes à moyen terme et les obligations convertibles à court et moyen terme.

Début janvier, notre Comité d'Allocation d'Actifs a décidé de prendre des bénéfices et d'alléger tactiquement le poids des actions dans notre allocation équilibrée, réduisant celui des actions américaines et européennes en augmentant celui des actions japonaises. Nous avons relevé parallèlement le poids des produits de taux (Multi-stratégies obligataires, Convertibles Europe, Produits Inflation).