

Lettre mensuelle



Octobre 2020

Évolution de la conjoncture

Bien que les PIB du T3 2020 ne soient pas encore disponibles, on s'attend à un puissant rebond synchronisé grâce à l'assouplissement des mesures de confinement et à une demande latente ayant pu s'exprimer. Les perspectives économiques demeurent néanmoins incertaines tandis que les risques géopolitiques restent présents.

Les signaux récents des indicateurs haute-fréquence ainsi que des enquêtes de confiance des entreprises suggèrent un essoufflement de la reprise économique. En effet, les re-confinements localisés de même que les nouvelles restrictions imposées pour endiguer la 2^e vague de contaminations ont contribué au ralentissement de l'activité. Cependant, grâce à l'amélioration des traitements, les taux d'hospitalisations et de mortalité restent faibles, ce qui pourrait permettre d'éviter de revivre le niveau élevé et généralisé des restrictions du printemps dernier.

Le choc de la Covid-19 a des effets négatifs sur certains secteurs – dont les voyages, la restauration et l'hôtellerie – et ces derniers devront affronter des vents contraires persistants, notamment en raison d'une lente normalisation de la mobilité internationale. L'indice Markit portant sur la confiance des entreprises de services a d'ailleurs reculé en septembre. S'il est trop tôt pour déterminer avec certitude qu'il s'agisse d'un retournement, cette baisse rappelle que, malgré la bonne tenue du secteur industriel, une reprise modeste des services pourrait contribuer à alourdir la dynamique de croissance.

En outre, certains développements ont renforcé les craintes concernant le soutien des politiques fiscales. Aux É.-U., bien que la hausse des dépenses des consommateurs se poursuive, le rythme s'est néanmoins essoufflé. En effet, la chute du soutien des prestations d'assurance chômage a entraîné une baisse du revenu réel disponible et les ménages ont dû puiser dans leurs réserves constituées grâce au stimulus voté au printemps dernier, conduisant à une baisse du taux d'épargne. La Chambre des Représentants, contrôlée par les Démocrates, a voté un nouveau programme de \$2,2 trillions, mais sans l'approbation des sénateurs Républicains et de l'Administration Trump, menant ainsi à une impasse budgétaire. Pourtant, la Fed a martelé à de multiples reprises qu'un plan de soutien apparaissait essentiel, allant même jusqu'à souligner que son absence fragiliserait grandement la reprise économique américaine. Il est d'ailleurs tout à fait inhabituel que la Fed prenne part au débat public en ce qui concerne les politiques budgétaires, d'autant plus à quelques semaines des élections, ce qui témoigne manifestement de l'importance de l'enjeu.

Au R.-U., le Gouvernement a annoncé un nouveau programme de soutien à l'emploi, succédant au programme de chômage partiel se terminant le 31 octobre. Dans le cadre du nouveau programme, les salariés en chômage technique se verront garantir un peu plus de 75% de leur salaire, mais les employeurs devront payer jusqu'à 55% de la facture. Or, ces derniers pourraient décider de licencier plutôt que de payer pour des heures non travaillées, avec comme conséquence une augmentation du taux de chômage.

Marc-Antoine COLLARD

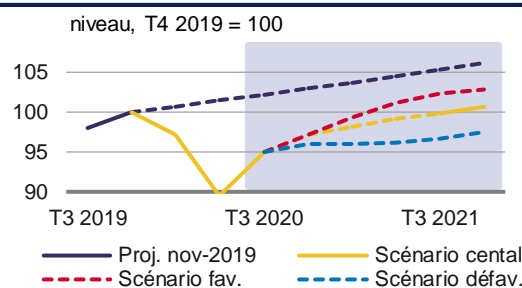
Chef économiste, Directeur de la recherche

Performances exprimées en devises locales

	Cours au 30/09/20	Var. sur 1 mois	Var. 2020
Marchés actions			
CAC 40	4 803	-2,9%	-19,6%
Eurostoxx 50	3 194	-2,4%	-14,7%
S&P 500	3 363	-3,9%	4,1%
Nikkei 225	23 185	0,2%	-2,0%
Devises			
1 € = ...USD	1,17	-1,8%	4,5%
1 € = ...JPY	123,65	-2,2%	1,5%

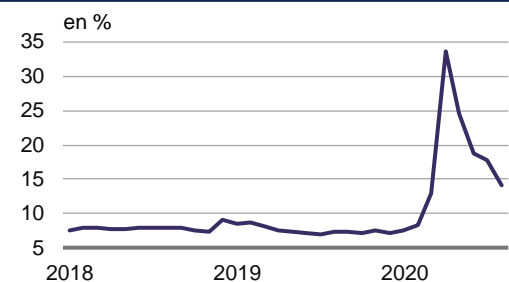
	Niveau au 30/09/20	Var. sur 1 mois	Var. 2020 p.d.b.
Taux d'intérêt			
Zone euro	-0,64%	-9	-1
États-Unis	0,09%	0	-145
Zone euro	-0,52%	-13	-34
États-Unis	0,68%	-2	-123

Monde - PIB



Source OCDE, Rothschild & Co Asset Management Europe

États-Unis – Taux d'épargne des ménages



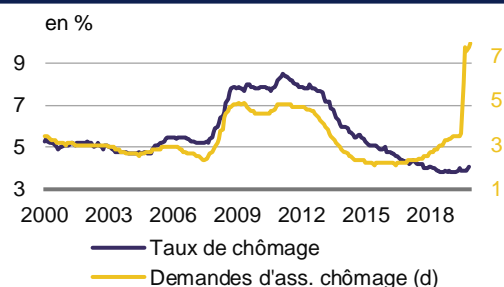
Source Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe

En somme, les perspectives de croissance dépendent de multiples facteurs, dont la durée des nouvelles vagues de l'épidémie, le maintien ou le renforcement des mesures de confinement, de même que l'ampleur des dispositifs de soutien budgétaire. De plus, deux éléments géopolitiques évolueront rapidement au cours des semaines à venir : le Brexit et les élections américaines.

Le PM anglais M. Johnson et la Présidente de la CE Mme von der Leyen se sont personnellement engagés dans l'espoir de débloquer les négociations sur le Brexit. Les aides d'État, la question de la pêche et les mécanismes de règlement des litiges sont parmi les sujets de frictions. Sur ce dernier point, Bruxelles est convaincu de la nécessité d'un mécanisme robuste de résolution des différends, surtout depuis l'introduction par le Gouvernement anglais d'un projet de loi sur son Marché intérieur qui violerait l'Accord de retrait signé plus tôt cette l'année. La CE a d'ailleurs lancé de manière formelle une procédure d'infraction puisque le projet de loi porte atteinte à l'obligation de coopération de bonne foi contenue dans l'Accord. Désormais, la question est de savoir si les deux parties seront en mesure de s'entendre, notamment en ce qui a trait à l'épineuse question de l'étendue de la souveraineté britannique. Les leaders européens feront un bilan sur l'avancement des discussions lors d'un sommet organisé les 15 et 16 octobre, le délai réaliste en vue de la signature d'un accord se situant fin octobre afin de laisser assez de temps au Parlement européen, aux Parlements nationaux et à la Chambre des Communes pour ratifier un possible traité.

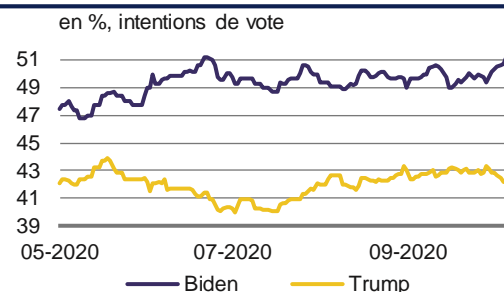
Le second risque géopolitique concerne les élections présidentielles américaines. Tandis que les sondages suggèrent une victoire du candidat Démocrate Joe Biden, le Président Donald Trump a indiqué qu'il pourrait ne pas concéder sa défaite le 3 novembre, remettant de nouveau en cause le vote postal bien qu'il n'y ait aucune preuve concrète que ce processus puisse donner lieu à de la fraude. En refusant de s'engager fermement envers une passation de pouvoir pacifique, M. Trump mènerait les É.-U. en territoire inconnu. Lors des élections présidentielles passées, les candidats perdants ont toujours concédé leur défaite, même lors des résultats électoraux serrés, comme pour l'élection de 1960 lorsque John F. Kennedy a battu Richard Nixon d'une courte tête, ou George W. Bush a devancé Al Gore en Floride en 2000. Cela étant, après un débat présidentiel acrimonieux et chaotique entre les deux candidats, l'avance de M. Biden s'est creusée, limitant ainsi le risque d'une élection contestée et augmentant les chances d'une victoire des Démocrates, tant à la Maison Blanche qu'au Sénat. Un tel scénario rendrait d'ailleurs plus probable l'articulation d'un plan de relance budgétaire de grande ampleur. Le soutien fiscal massif et rapide mis en place depuis le début de la pandémie a prouvé son efficacité, évitant une contraction économique qui aurait pu être encore plus violente. Or, la continuité de ce soutien s'avère nécessaire afin de permettre une reprise durable. Certes, la santé des finances publiques devra être restaurée à terme et représente un défi de taille, mais la mise en place de politiques de contrôle budgétaire ou même d'austérité demeure hautement prématurée.

Royaume-Uni – Marché du travail



Source Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe

États-Unis – Élections présidentielles



Source Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent pas une recommandation ou un conseil en matière d'investissement. Rothschild & Co Asset Management Europe ne peut être tenu responsable des décisions prises sur la base des éléments contenus dans ce document ou inspirées par ceux-ci (toute reproduction totale ou partielle est interdite sans l'accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour établir les termes de ce document, ces données proviennent de sources fiables mais dont l'exactitude n'est pas garantie. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas vérifié de manière indépendante les informations contenues dans ce document et ne peut être tenu responsable des erreurs, omissions ou interprétations des informations contenues dans ce document. Cette analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. En raison de la nature subjective de ces analyses et opinions, ces données, projections, prévisions, anticipations, hypothèses et/ou opinions ne sont pas nécessairement utilisées ou suivies par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management Europe qui peuvent agir sur la base de leurs propres opinions et en tant que départements indépendants au sein de la société. Certaines déclarations prévisionnelles sont basées sur des hypothèses qui peuvent être susceptibles de différer partiellement ou totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est par nature spéculative, et il est concevable que certaines, sinon toutes les hypothèses concernant ces illustrations hypothétiques ne se réalisent pas ou diffèrent sensiblement des déterminations actuelles. Rothschild & Co Asset Management Europe ne peut être tenu responsable des informations contenues dans ce document et en particulier de toute décision prise sur la base de ces informations.