

THÉMATIQUE



DIDIER BOROWSKI,
Responsible Global Views



PIERRE BLANCHET,
Responsible Investment Intelligence

Peu de changement sur le plan économique... Mais le paysage politique a fortement évolué durant l'été

Rentrée scolaire, rentrée politique ?

Le contexte macroéconomique s'est amélioré, bien qu'à un rythme plus lent ces derniers temps et la réponse européenne à la crise a encore renforcé le moral des investisseurs. Le contexte politique, en revanche, a évolué aux États-Unis durant l'été et s'est dégradé en Europe.

La rentrée des classes démarre avec peu de changement sur le front économique

Une reprise est en cours, mais ne prend pas la forme d'un « V ». L'épidémie n'est manifestement pas encore maîtrisée et un scénario en « W » ne peut plus être exclu. En revanche, les progrès de la recherche sur les vaccins et l'amélioration des traitements contre la maladie apportent une lueur d'espoir.

Sur les marchés financiers, les taux d'intérêt réels se sont davantage enfoncés en terrain négatif (aux États-Unis notamment) avec la hausse des anticipations d'inflation et d'achats massifs d'obligations par les banques centrales. Les taux d'intérêt réels bas ont été (et restent) **l'un des principaux facteurs de soutien des actifs risqués**. Une situation qui devrait perdurer.

La BCE et la Fed ne sont pas près d'abandonner leurs politiques activistes. En l'absence de menace inflationniste, les taux nominaux sont sous contrôle et même en cas de légère hausse de l'inflation, les banques centrales ne devraient pas mettre fin à leurs programmes de QE. Dans la zone euro, il semble que la politique de taux d'intérêt négatifs soit parvenue à alimenter la croissance des prêts sans trop d'effets secondaires. En d'autres termes, les effets positifs ont dominé jusqu'à présent. Aux États-Unis, la nouvelle stratégie présentée par le président Jerome Powell à Jackson Hole (ciblage de l'inflation moyenne sur le cycle) confirme l'adoption officielle par la Fed d'une politique de taux « bas pour plus longtemps ». À un moment donné, la BCE adoptera probablement une approche similaire, de sorte que les rendements des obligations d'État continueront à se dissocier de leurs fondamentaux pendant une période prolongée. **Grâce à ce soutien sans précédent et durable des banques centrales, les gouvernements continuent à soutenir leur économie**

sans avoir à se soucier du risque de surendettement ou de la hausse des taux d'intérêts. Pas de changement, donc, sur le plan macroéconomique.

Le paysage politique a considérablement évolué depuis le mois de juin

Le sommet de juillet a permis d'élaborer une réponse politique européenne cohérente, mais certains risques sont réapparues. **Le Fonds européen de relance constitue un signal positif fort** pour les marchés et un effort budgétaire considérable. Toutefois, **plusieurs écueils demeurent**, dont le risque de désaccord sur les réformes de l'offre, le manque de projets d'investissement éligibles et les retards administratifs. En outre, **le thème du Brexit sans accord devrait revenir sur le devant de la scène à partir de septembre**. Nous anticipons la mise en place, d'ici la fin de l'année, d'accords de libre-échange (ALE) pour la plupart des produits, mais seulement d'accords sectoriels pour les services. Pour autant, le risque de sortie sans accord, avec des retombées négatives sur les activités commerciales, reste élevé. Parallèlement, des tensions géopolitiques sont apparues à la frontière européenne. Après l'Ukraine, c'est désormais la situation de la Biélorussie qui risque d'affaiblir davantage les relations déjà fragiles avec la Russie. **Mais, le véritable talon d'Achille de l'Europe est la Turquie**. En plus de la situation macro-financière déjà dégradée, des tensions avec la Grèce (relatives aux droits de forage) sont apparues durant l'été.

Les élections américaines occuperont le devant de la scène au cours des prochains mois, bien que les conventions démocrate et républicaine aient mis en avant des positions plus « mesurées » qu'on ne le craignait initialement.

Côté démocrate, **Joe Biden a confirmé son positionnement centriste.**

THÉMATIQUE

Ainsi, la question de la réglementation ou du démantèlement des grandes entreprises technologiques (l'un des sujets les plus déstabilisants pour les marchés) ne devrait pas être à l'ordre du jour. Une majorité démocrate au Sénat semble peu probable, ce qui diminue le risque de hausse significative des impôts par une administration démocrate (la principale inquiétude des marchés actions américains).

Le programme républicain reste assez vague pour l'instant. Toutefois, sa tonalité générale est sans surprise (moins d'impôts, plus de déréglementation, plus de relocalisations d'entreprises américaines implantées en Chine, déglobalisation, moins d'interventionnisme, moins d'immigration). Les sondages indiquent que la campagne du président Trump a repris de l'élan et nous pensons que l'incertitude quant à l'issue de l'élection en réduit le risque inhérent. En effet, si les chances de victoire du candidat sortant deviennent de plus en plus faibles, celui-ci pourrait se montrer de plus en plus imprévisible, ce qui serait source de volatilité pour les marchés.

Instabilité dans et entre les pays émergents

La crise sanitaire et économique combinée au contexte politique des États-Unis (abandon progressif du multilatéralisme par Donald Trump et imminence des élections) pourrait entraîner des tensions géopolitiques et une certaine instabilité nationale dans les pays émergents. Les dirigeants autoritaires sont confrontés à la menace du mécontentement intérieur et pourraient tenter d'« agir » avant les élections américaines pour consolider leur pouvoir ou promouvoir leurs objectifs géopolitiques.

Aucune crise « systémique » avec un impact sur le marché n'a été identifiée pour l'heure, mais nous restons attentifs à un certain nombre de situations comme la Libye, la Grèce/Turquie, le Liban, la Biélorussie, les manifestations en Russie orientale et le conflit frontalier entre l'Inde et la Chine. Pour la Turquie qui se trouve déjà dans une situation particulièrement délicate avec des déséquilibres intérieurs significatifs, les obstacles économiques représentent un risque supplémentaire.

Finalisé le 01/09/2020

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site :

research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Bottom-up
Exchange Corporate Equities Forecasts
Sovereign Bonds High
ESG Quant Investment Yield Real Estate
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msicbarra.com).

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'investisseurs qualifiés au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com.

Société par actions Simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 — Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com

Crédit photo: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Yulia Naumenko

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des marchés développés

BELLAICHE Mickael, Stratégiste Taux

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Responsable de la Recherche Taux et Change

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

HUANG Claire, Macrostratégiste, Marchés Émergents

CESARINI Federico, Stratégiste Cross Asset

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DELBO' Debora, Stratégiste Senior Marchés Émergents

Drozdziak Patryk, Marchés émergents, Économiste

GEORGES Delphine, Stratégiste Taux

HERVE Karine, Marchés émergents, Économiste Senior

LEONARDI Michele, Analyste Cross Asset

PERRIER Tristan, Analyste Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior

VARTANESYAN Sosi, Marchés émergents, Économiste Senior

WANE Ibra, Stratégiste Actions Senior

LICCARDO Giovanni, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit