

# LA NOTE PRESQU'HEBDOMADAIRE

## 23 NOVEMBRE 2020

Un point sur les principaux événements économiques et financiers après une semaine qui a commencé par une nouvelle annonce très encourageante sur la mise au point d'un vaccin, saluée, comme la précédente, par une hausse des actions.

Les mêmes causes produisent les mêmes effets. La semaine passée a été marquée par plusieurs annonces de grands laboratoires sur les **progrès de leur recherche vaccinale**. Les deux vaccins les plus prometteurs utilisant la technologie de l'[ARN messager](#) semblent très efficaces (à plus de 90 %, avec une bonne protection contre les formes les plus graves de la maladie, et sans effets secondaires). Lundi 16, [le communiqué de presse de Moderna](#) a été suivi par une progression de 1,2 % de l'Eurostoxx et du S&P 500. Les scientifiques et les agences d'autorisation de mise sur le marché des médicaments signalent qu'ils ont besoin des résultats détaillés de ces essais. Nous avons déjà souligné qu'en dehors des aspects purement médicaux des questions restent en suspens (logistique, acceptation par les populations). Ces interrogations ont limité la hausse ultérieure mais n'ont pas empêché la progression **des actions mondiales** (+0,6 % pour l'indice MSCI AC World en dollars en une semaine ; +10,6 % depuis fin octobre au 20/11). Aux Etats-Unis, le S&P 500 (-0,8 % sur la semaine) et le Dow Jones 30 (-0,7 %) avaient établi de nouveaux points hauts en clôture le 16. Après leur envolée de la semaine précédente, les actions de la zone euro ont encore gagné +1,4 % (indice Eurostoxx) et progressent ce matin après l'annonce d'un troisième laboratoire après des essais cliniques à grande échelle.

Du point de vue des investisseurs, l'hypothèse d'un vaccin efficace disponible à un horizon raisonnable est en train de s'imposer. Dans le contexte actuel où les **nouvelles sur le front de l'épidémie restent préoccupantes**, et ont d'ailleurs contribué aux accès de faiblesse ponctuels des actions durant la semaine, cet élément nous semble crucial pour les perspectives économiques de moyen terme. Les mesures de reconfinement mises en place en octobre dans de nombreux pays européens commencent à porter leurs fruits : la courbe des nouvelles contaminations quotidiennes s'infléchit. C'est le cas notamment en France où le gouvernement a d'ores et déjà prévenu que le déconfinement allait être très graduel pour éviter une nouvelle flambée de l'épidémie qui, à son tour, imposerait de nouvelles restrictions dans un mouvement de « stop-and-go ». Les chiffres terrifiants aux Etats-Unis (plus de 250 000 morts du Covid-19) ont conduit les autorités locales à prendre de nouvelles mesures. Face à la multiplication des contaminations depuis la rentrée scolaire, la mairie de New York a annoncé le 18 la fermeture des écoles publiques pour une durée indéterminée. Si, en Europe, il s'agit de « sauver Noël », les autorités américaines ont une échéance plus rapprochée : la fête de Thanksgiving (jeudi 26 novembre) donne lieu à des déplacements à travers tout le pays et des regroupements familiaux.

Les progrès sur les vaccins pourraient inciter les autorités partout dans le monde à prolonger les restrictions sous l'hypothèse que le retour à une situation normale pourra se faire plus nettement et dynamiser la croissance dès la mi-2021. A court terme, cela signifie que l'activité pourrait connaître une contraction au 4<sup>e</sup> trimestre. En Europe, elle pourrait être un peu plus marquée qu'attendu tandis qu'aux Etats-Unis, la progression trimestrielle du PIB encore anticipée par le consensus (+4,0 % en rythme annualisé selon Bloomberg après +33,1 % au 3<sup>e</sup>) devient moins probable. L'évolution des **indicateurs économiques** risque de revenir au premier rang des préoccupations des investisseurs dans les prochaines semaines alors que le diptyque vaccin/épidémie a davantage retenu l'attention récemment. La **question politique** pourra également retenir l'attention : aux Etats-Unis Donald Trump tarde à reconnaître sa défaite alors que le recomptage des voix a confirmé les résultats initiaux en Géorgie ; en Europe les négociations en vue du Brexit se poursuivent et les discussions sur le budget de l'UE et le plan Next Generation EU sont bloquées.

Les grandes banques centrales ont déjà indiqué que les progrès sur les vaccins n'allait pas les conduire à modifier leur attitude à court terme. C'est un élément important alors que les réunions en décembre de la Réserve fédérale américaine (le 16) et de la Banque centrale européenne (le 10) seront accompagnées de la publication des prévisions de croissance et d'inflation et que des assouplissements sont attendus, surtout pour la BCE (cf. page 2). Les politiques monétaires expliquent la détente des rendements obligataires malgré les mouvements importants des actions et les perspectives d'une reprise solide de l'activité en 2021. Le rendement du T-note à 10 ans qui s'inscrivait à 0,90 % en début de semaine, termine à 0,82 %. Le rendement du Bund à 10 ans s'est détendu de 4 pb pour terminer à -0,58 %. Vendredi après la clôture, l'agence Fitch a confirmé la note souveraine du Portugal à BBB assortie d'une perspective stable.

**A surveiller cette semaine.** Les estimations préliminaires des enquêtes PMI publiées lundi seront les principaux indicateurs. Les Minutes du FOMC seront publiées le 25. Dans la zone euro, publication de diverses enquêtes de confiance et d'activité, nationales et au niveau agrégé.

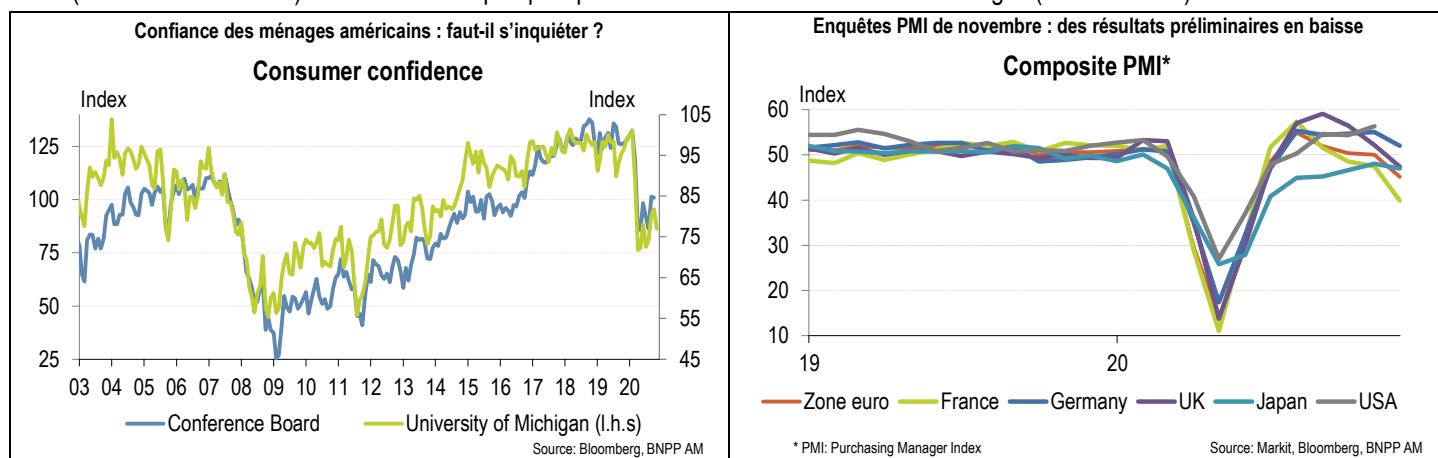


**BNP PARIBAS  
ASSET MANAGEMENT**

**L'asset manager  
d'un monde  
qui change**

## Nouvelles économiques

- Aux **Etats-Unis**, les données économiques ont été mitigées. Les ventes au détail ont déçu les attentes : la hausse de septembre a été révisée (de 1,9 % à 1,6 %) et une progression de 0,3 % seulement a été enregistrée en octobre. Elles sont en hausse de 4,5 % par rapport au niveau qui prévalait en février, et de 6 % en glissement annuel (7,6 % en septembre). Ce ralentissement ne paraît pas trop préoccupant. D'une part, la consommation devrait se reporter sur les services dont le rebond est resté modeste et qui ressortent en baisse de 7,7 % en volume au 3<sup>e</sup> trimestre par rapport à fin 2019 alors que la consommation de biens ressort à +6,7 %. D'autre part, la contribution des achats en ligne à la progression des ventes au détail reste très importante. La production industrielle a rebondi en octobre (+1,1 %) après sa baisse de septembre (-0,6 %) mais les enquêtes d'activité pour novembre ont baissé dans la région de New York et de Philadelphie. Le marché immobilier reste bien orienté (confiance des constructeurs au plus haut, mises en chantier et ventes dans l'ancien en hausse). Le nombre de permis de construire a reculé en octobre.
- Les résultats préliminaires des enquêtes PMI ont été publiés vendredi 20 au **Japon** pour cause de jour férié le 23. L'indice composite est passé de 48 à 47. L'activité a reflué dans les services comme dans le secteur manufacturier malgré la bonne dynamique suivie par les autres économies asiatiques. Les exportations japonaises risquent de souffrir de la reprise de l'épidémie en occident. Dans la **zone euro**, l'indice composite a enregistré une 3<sup>e</sup> baisse consécutive pour s'inscrire à 45,1, au plus bas en 6 mois. La relative résistance de l'enquête manufacturière, en particulier en Allemagne, n'a pas suffi compenser la violente baisse de l'indice des services, notamment en France en raison du reconfinement.
- En **France**, la note de conjoncture de l'INSEE en date du 17 novembre souligne que l'essentiel du rebond de l'activité a eu lieu en mai et juin, c'est-à-dire avant le début du 3<sup>e</sup> trimestre où la croissance du PIB est ressortie à +18,2 %. La deuxième vague épidémique devrait se traduire par une contraction de 4,5 % au 4<sup>e</sup> trimestre (scénario médian) pour une évolution annuelle de l'ordre de -9 % à -10 % en 2020. Pour le seul mois de novembre, l'INSEE estime que l'activité devrait se situer à environ 13 % sous son niveau d'avant-crise (environ 30 % en avril) avec un recul un peu plus prononcé de la consommation des ménages (-15 % environ).

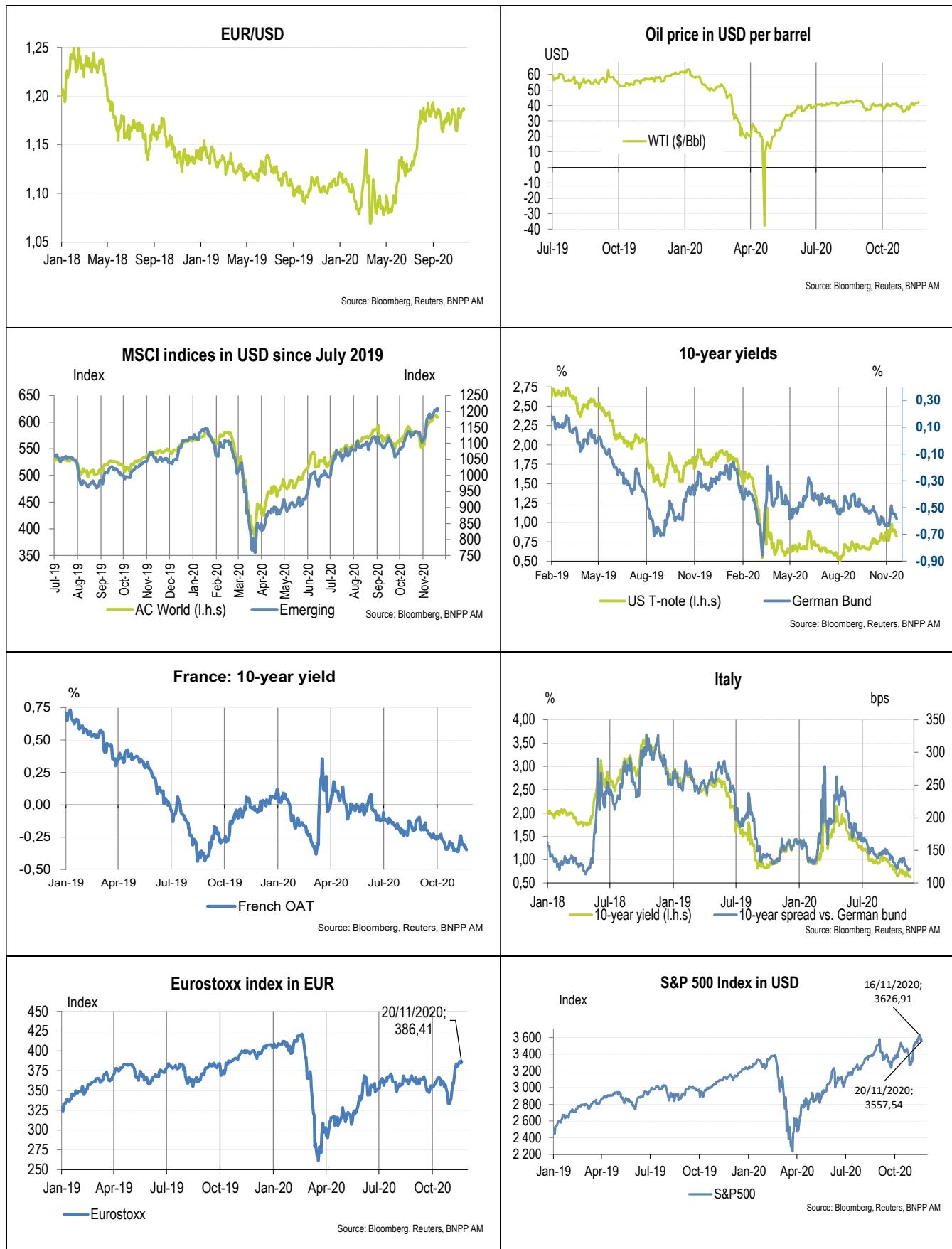


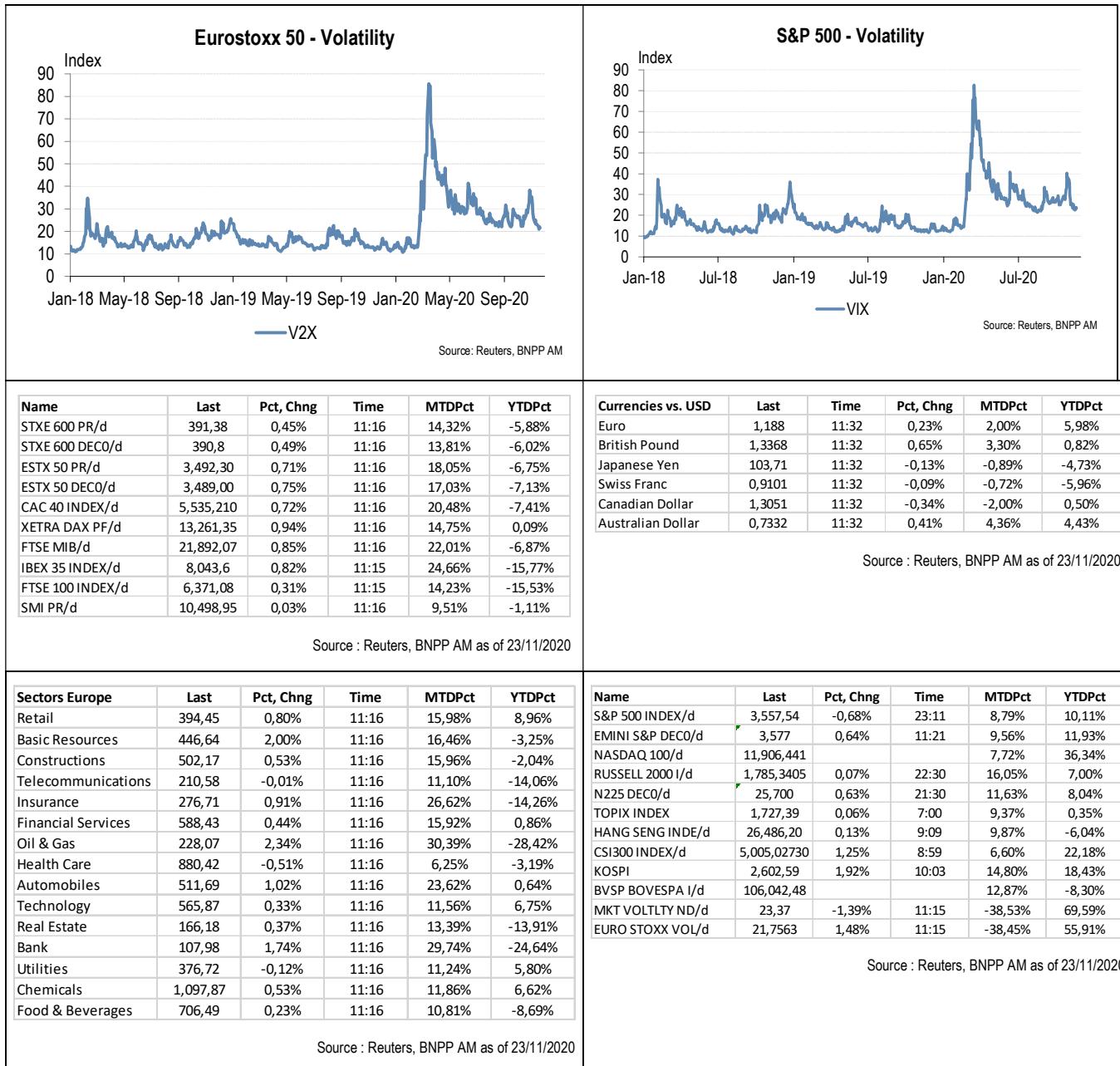
## Réponses institutionnelles

- Dans le contexte de la transition difficile à la Maison blanche, le Secrétaire au Trésor a annoncé vendredi que la **Fed** ne pourra plus recourir à des programmes de crédit à partir du 31 décembre et devra remettre à la disposition du Congrès les sommes destinées au financement de ces facilités de crédit qui n'ont pas été utilisées.
- La Pologne et la Hongrie ont annoncé lundi 16 leur droit de veto sur le budget européen et le plan de relance qui y est adossé pour protester contre le mécanisme qui prévoit de conditionner les fonds européens au respect de l'Etat de droit. Le sommet de l'UE du 19 novembre n'est pas parvenu à infléchir la position des deux pays, rejoints par la Slovénie, et les négociations vont se poursuivre. Les interventions des officiels de la **BCE** au cours des derniers jours ont été l'occasion de préparer les observateurs à la décision du 10 décembre. Les opérations de refinancement (TLTRO) apparaissent de plus en plus comme l'instrument privilégié pour assurer la transmission de la politique monétaire via le crédit bancaire au secteur privé. En ce qui concerne les achats de titres, la BCE donne l'impression de vouloir en faire un instrument de contrôle de la courbe des taux, c'est-à-dire de contrôle des spreads. Alors que les achats hebdomadaires dans le cadre du PEPP étaient inférieurs à 15 milliards en moyenne depuis début octobre, ils sont brusquement remontés à 20 milliards la semaine s'achevant le 13 novembre, au plus haut depuis la mi-juillet. Cette accélération est intervenue alors que les taux s'étaient tendus après la première annonce sur le résultat des essais d'un vaccin le 9. Isabel Schnabel a mentionné que les achats devaient « préserver les conditions financières historiquement faibles ».



- Evolution des marchés financiers**





## DISCLAIMER

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com),

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille,

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue:

- 1, ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
- 2, ni un conseil d'investissement,

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution,

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICL) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933), Avant de souscrire



dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question,

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICL) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question. Cette documentation est disponible sur le site web,

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés. À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client,

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt. Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes,

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com),

