

Les 10 questions de 2021

Après une année 2020 sous le double signe du virus et des plans de soutien, 2021 s'annonce complexe : une reprise fragmentée, une épidémie toujours vivace, le retour des problématiques de dettes et de rivalités stratégiques internationales...

Voici les 10 questions que les investisseurs devront suivre de près dès les premières semaines de l'année.

39.050	▼	0.200	0.73%	27.430	11000	26.46
513.000	▲	0.070	0.18%	27.430	7200	27.44
28.400	▲	0.810	0.16%	39.050	18200	39.06
19.5125	▲	0.100	0.35%	513.000	1500	513.1
54.4828	▼	0.1425	0.74%	28.380	17600	28.40
28.400	▲	0.6472	1.17%	19.510	13000	19.51
16.770	▲	0.100	0.35%	54.470	1100	54.49
58.880	▲	0.060	0.36%	28.390	17600	28.40
27.440	▲	0.050	0.08%	16.750	400	16.77
7.710	▼	0.200	0.73%	58.870	100	58.88
43.630	▲	0.040	0.52%	27.430	7200	27.44
1.0522	▼	0.460	1.07%	7.700	39300	7.71
27.440	▲	0.0026	0.25%	43.630	1900	43.64
7.710	▼	0.200	0.73%	1.052	0	1.052
43.630	▲	0.040	0.52%	27.430	7200	27.44
1.0522	▼	0.460	1.07%	7.700	39300	7.71
27.440	▲	0.0028	0.25%	43.630	1900	43.64
7.710	▼	0.0028	0.25%	1.052	0	1.052
43.630	▲	0.460	1.07%	6.4277	0	6.427
1.0522	▼	0.0028	0.25%	11000	0	21.92

1. Les banques centrales réduiront-elles les injections de liquidités ?

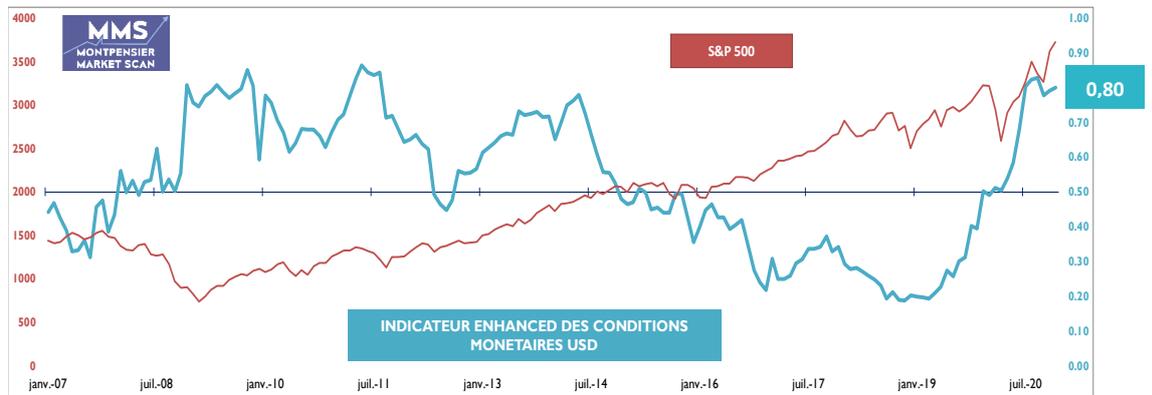


Le soutien des banques centrales a été massif en 2020. Dès le mois de mars, les programmes de rachats d'actifs et d'aides à la liquidité bancaire se sont succédés. Toutes les institutions monétaires de la planète – à l'exception notable de la Chine – ont choisi de faire tapis et d'ouvrir en grand le robinet de financement. Des taux à zéro ou négatifs sur l'ensemble du globe et plus de 10 000 milliards de dollars de soutien monétaire au total près de 12% du PIB mondial !

Notre indicateur de conditions monétaires aux Etats-Unis est à un niveau record depuis 2007. Ce soutien a été un

facteur majeur de la bonne résistance des marchés financiers l'année dernière. Ils sont plus que jamais « accros » aux injections de liquidités. Toute mention de la perspective d'un arrêt de ces programmes, même très progressif et très éloigné dans le temps, serait source de grande nervosité. A l'inverse, la mise en œuvre de nouveaux outils, comme un contrôle de la courbe des taux, ou l'inclusion des obligations à haut rendement dans les programmes de rachats d'actifs, serait un puissant moteur pour les indices actions.

Notre indicateur de conditions monétaires aux Etats-Unis est à un niveau record depuis 2007.



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 3 janvier 2020

2. L'expansion budgétaire va-t-elle se poursuivre et continuer d'affaiblir le dollar ?



A côté du soutien monétaire, le soutien budgétaire à l'économie a été sans faille pour empêcher une vague de faillites et

une dégradation permanente du tissu économique. **Plus de 15 000 milliards de dollars annoncés, soit presque 20% du**

PIB. Même les pays réputés les plus réticents à la dépense publique ont ouvert en grand les cordons de la Bourse: **l'Allemagne a renoncé au « Schwarz Null»** de l'équilibre budgétaire à tout prix et les très rigoureux Pays-Bas ont accepté la mutualisation des dettes en zone euro pour répondre à l'urgence sanitaire. Reste que la tentation d'un retour rapide à plus de « vertu » fiscale pourrait se faire jour en Europe, notamment après le

départ d'Angela Merkel en septembre 2021. Et l'incertitude est grande aux Etats-Unis où Joe Biden devra convaincre le Sénat de poursuivre l'expansion budgétaire à marche forcée alors que le pays doit déjà lever cette année plus de 7000 milliards de dollars en bons du Trésor et que **les investisseurs étrangers boudent déjà le billet vert, celui-ci approche le seuil important des 1,25 contre euro.**

3. Les vaccins gagneront-ils l'épidémie de vitesse ?



Le 9 novembre dernier, Pfizer annonçait que son vaccin contre la CoVid-19, développé par la Biotech allemande BioNTech, atteignait un taux d'efficacité supérieur à 90% (porté finalement à 95% après la publication des résultats détaillés), rejoint ensuite par l'américain Moderna. Ces annonces ont enthousiasmé les marchés qui ont salué la possibilité d'un retour rapide à la normale.

Mais les contraintes logistiques sont très fortes et limitent les possibilités d'un

déploiement rapide de ces solutions tant attendues. L'acceptation sociale reste également une question dans certains pays comme la France. En outre, l'épidémie n'a pas dit son dernier mot : les dernières mutations – variante britannique et sud-africaine – semblent plus virulentes et ont généré des confinements stricts en Angleterre et en Ecosse. La mauvaise nouvelle serait l'apparition d'une évolution rendant les vaccins validés moins efficace.

4. Joe Biden augmentera-t-il massivement les impôts aux Etats-Unis ?



La victoire de Joe Biden à la Présidentielle américaine devrait s'accompagner d'un changement radical de politique fiscale. Le nouveau locataire de la Maison Blanche s'est en effet engagé à revenir pour une large part sur les baisses d'impôts massives

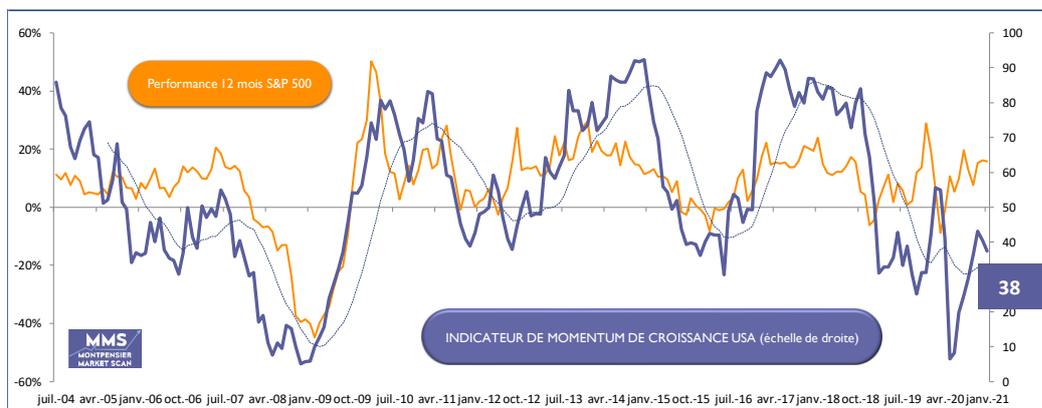
accordées par son prédécesseur, en particulier sur les grandes entreprises et les tranches les plus aisées de la population. **Le taux moyen d'impôt sur les sociétés pourrait ainsi remonter de près de 10 points par rapport à la situation**

actuelle. De quoi rogner sérieusement les bénéfices des entreprises !

Mais l'histoire n'est pas écrite. L'augmentation des impôts fait partie d'un plan à plus de 2000 milliards de dollars visant à rebâtir les infrastructures du pays et à « verdir » l'économie. En cas

d'hésitation du Congrès ou d'ambitions moins élevées, la pression fiscale ne sera pas accentuée autant que prévu. Par ailleurs, le code des impôts américain permet de nombreuses dérogations et pourrait permettre aux entreprises de limiter l'impact d'un nouvel environnement moins favorable.

La relance budgétaire a permis une reprise de notre indicateur de croissance économique américain.



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 4 janvier 2021

5. La Chine accentuera-t-elle encore la pression sur Taiwan ?



Xi Jinping, le Président chinois, a fait lever en mars 2018 la limite des deux mandats présidentiels en vigueur depuis la mort de Mao. En contrepartie, **il s'est engagé à redonner à la Chine sa place, la première, au sein des nations de la planète, et à réunifier le pays**, d'abord en intégrant complètement Hong Kong à la Chine continentale – ce qui a été fait en 2020 – puis, « à terme » en réunifiant la République Populaire avec la République de Chine, à savoir Taïwan. C'est ce qu'il a dit très clairement dès le 1er janvier

2019 lors d'un discours au Palais du Peuple, n'écartant pas la possibilité du recours à la force pour parvenir à ses fins. Depuis, la pression économique, diplomatique et même militaire chinoise ne cesse de s'exercer dans le détroit de Taïwan. Ce dernier est devenu, au même titre que le Golfe Persique, un endroit hautement inflammable, où une confrontation militaire impliquant les Etats-Unis ne peut être exclue. D'autant plus que l'avance technologique de l'île dans le secteur des semi-conducteurs via

TSMC **en fait le lieu de confrontation symbolique pour la domination de ce secteur stratégique.** C'est probablement sur ce terrain que devrait se cantonner

les affrontements en 2021... sauf si la volonté farouche de Xi Jinping de fêter avec éclat le centenaire du PCC l'entraînait sur un terrain plus dangereux.

6. Les tensions commerciales Chine – Europe – US s'apaiseront-elles ?



La montée des tensions commerciales avec la Chine, puis avec l'Union Européenne tout au long du mandat de Donald Trump, s'est achevée en point d'orgue fin 2020 avec la promesse de nouvelles taxes sur plusieurs catégories de produits européens. Ces obstacles croissants à la fluidité du commerce inquiètent les marchés. La nouvelle administration américaine pourrait changer l'approche sur ces sujets. **La Chine restera le grand rival stratégique mais les Etats-Unis devraient se placer**

dans une optique d'alliance avec l'Europe pour réaliser une pression plus efficace face à L'Empire du Milieu. C'est en tout cas ce qu'ont laissé entendre durant la campagne électorale Anthony Blinken et Jake Sullivan, pressentis respectivement comme Secrétaire d'Etat et Secrétaire à la Sécurité Nationale de la future administration. Nul doute que les investisseurs seront très attentifs aux premières indications sur l'évolution de ce dossier.

7. Comment la Chine mettra-t-elle en place l'économie du « double flux » ?



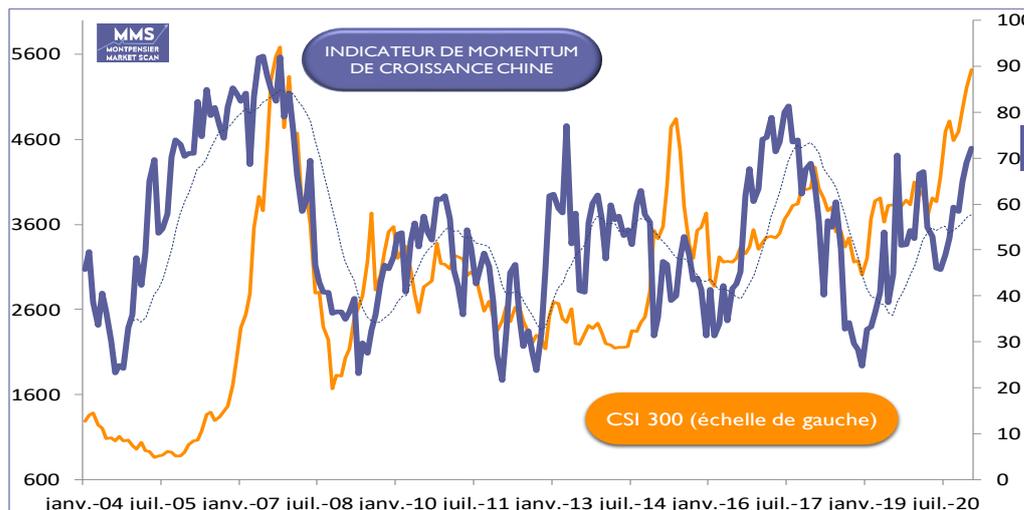
Dès le mandat de Hu Jintao, le prédécesseur de Xi Jinping, les autorités chinoises ont insisté sur la nécessité de **renforcer la composante « consommation intérieure » de la croissance, afin de ne pas dépendre trop fortement des exportations du secteur industriel** et de permettre à la population de bénéficier d'une amélioration visible de ses conditions de vie, nécessaire à la stabilité politique et sociale du pays. La nouvelle notion d'économie « double flux

» ou « dual circulation economy » s'ancre davantage dans une optique de souveraineté nationale et d'indépendance, en particulier dans le domaine technologique. Pour réaliser cet objectif, la Chine peut choisir d'ouvrir ses alliances traditionnelles vers des puissances traditionnellement rivales, comme la Corée du Sud et le Japon, récemment intégrés au sein du partenariat commercial asiatique RECP ; Elle peut, à l'inverse, et simultanément,

subventionner massivement des secteurs stratégiques, en renforçant les murailles réglementaires pour s'en garder l'usage exclusif. En fonction du dosage réalisé

entre ces différentes approches, la réaction de l'Occident sera très différente, tout comme le « bien commun » pour l'économie mondiale.

La croissance économique chinoise est repartie la première.



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 4 janvier 2021

8. L'Europe fera-t-elle face à de nouvelles tensions internes, conséquences de divergences économiques ?



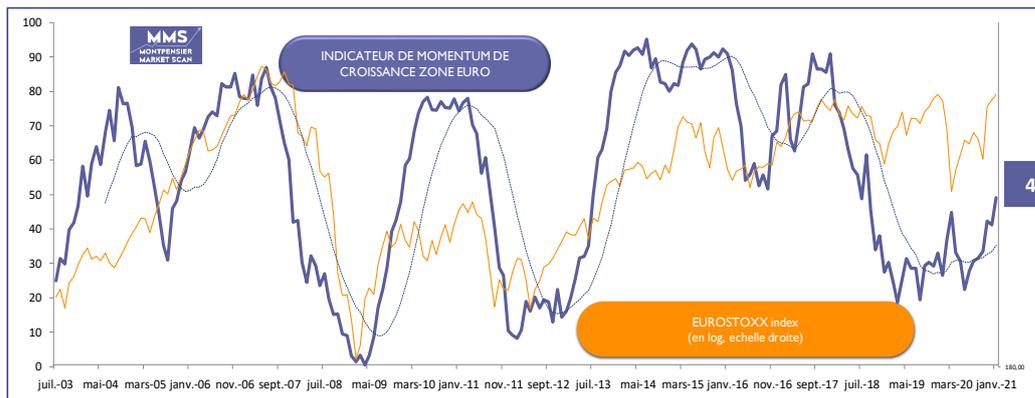
Dans la gestion de la crise sanitaire et économique, tout comme pour **le dossier complexe des relations avec le Royaume-Uni post Brexit, l'Europe a su garder le cap de l'unité en 2020**. Des avancées significatives ont même été réalisées, à l'image de la suspension du pacte de stabilité et de la mise en place d'un accord sur un plan de relance fondé sur une mutualisation des dettes de l'Union Européenne. Pour la première fois, les Vingt-Sept ont fait un pas sur la voie de l'Europe puissance financière. Mais 2021 s'annonce plus complexe. Le

déploiement – encore lent – des vaccins, devrait permettre le retour à une situation économique en voie de normalisation. La différence entre les performances et la situation financière des pays membres de la zone Euro se fera alors criante. D'après les dernières prévisions, la dette allemande ne devrait pas dépasser 73% du PIB l'an prochain alors que **la France atteindra 120%** et que l'Italie est partie pour franchir les 160% ! Ce contexte est propice aux retours des tensions autour de l'avenir de la zone euro, d'autant que **la succession annoncée d'Angela Merkel**

en septembre 2021 est susceptible d'ajouter un facteur supplémentaire d'incertitude. Le rôle de la BCE sera essentiel. Christine Lagarde l'a souvent répété depuis plusieurs mois : l'intégrité

de la zone euro est au cœur de son mandat. Cette année lui donnera l'occasion de le démontrer. Elle y parviendra.

La croissance économique européenne repart progressivement.



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 4 janvier 2021

9. Le retour de l'inflation se fera-t-il via les matières premières ?



L'année 2020 a été agitée sur le front des matières premières. Les incertitudes économiques et les contraintes logistiques spécifiques au marché du pétrole américain ont même fait plonger le baril de brut léger du Texas à -37\$ le 20 avril ! Mais le reste de l'année a été plus encourageant : le pétrole est remonté vers les 50\$ le baril et de nombreuses matières premières sensibles au cycle économique ont fini 2020 en forte hausse, à l'image du cuivre (+26%), du palladium (+29%) et surtout du bois de construction (+68%). La pression à la hausse sur le prix des matières premières pourrait se

renforcer en 2021, compte tenu du faible niveau d'investissement des principaux producteurs depuis plusieurs années, et de l'accélération attendue du rythme de croissance après des injections massives d'argent public. Faut-il en déduire la possibilité d'un retour de l'inflation ? **A court terme, un rebond est effectivement probable.** Il est d'ailleurs matérialisé ces dernières semaines par un net rebond des anticipations d'inflation à 5 et 10 ans sur les marchés de taux aux Etats-Unis. Une reprise plus durable nous semble difficile compte tenu des capacités de production excédentaires au niveau

mondial. Néanmoins, la réapparition, même ponctuelle et sur quelques secteurs, de l'inflation dans le paysage

économique et social, serait un événement... et **un dilemme pour les banques centrales !**

10. Une crise climatique pourrait-elle succéder à la crise sanitaire ?



En 2012, après l'éclatement de la crise grecque, l'analyste Michele Wucker a nommé « rhinocéros gris » ce type d'événement à fort impact, qui avait en théorie une forte probabilité de survenir, mais qui a été longtemps négligé car la date de son occurrence était difficile à prévoir. Une pandémie, du type de celle de la CoVid-19 est le type même du rhinocéros gris. D'autres événements de ce type sont possibles dans un avenir plus ou moins proche : cyber attaque,

éruptions solaires... mais aussi crise climatique liée à des phénomènes naturels amplifiés par les déséquilibres actuels de la biosphère. Les marchés et les régulateurs sont de plus en plus conscients de ce risque qui pourrait donc quitter la catégorie des « rhinocéros gris ». **Nous sommes convaincus que le puissant mouvement d'investissement dans les solutions climatiques proposées par les entreprises va se poursuivre et s'amplifier en 2021.**

Quoi qu'il advienne en 2021 et il y aura certainement des surprises, les entreprises devront montrer, une fois encore, leurs capacités d'adaptation et de création de valeur. Nous sommes convaincus que le talent des entrepreneurs s'exprimera à nouveau ! Toutes les équipes de Montpensier vous souhaitent une bonne, heureuse... et fructueuse année 2021 !

Wilfrid Galand, Directeur Stratégiste

Guillaume Dard, Président

Montpensier Finance

58 avenue Marceau

75008 Paris

Tél. : +33 1 45 05 55 55

RETROUVEZ-NOUS

SUR NOTRE SITE INTERNET

montpensier.com



Twitter



LinkedIn

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Finance. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Finance. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Finance.