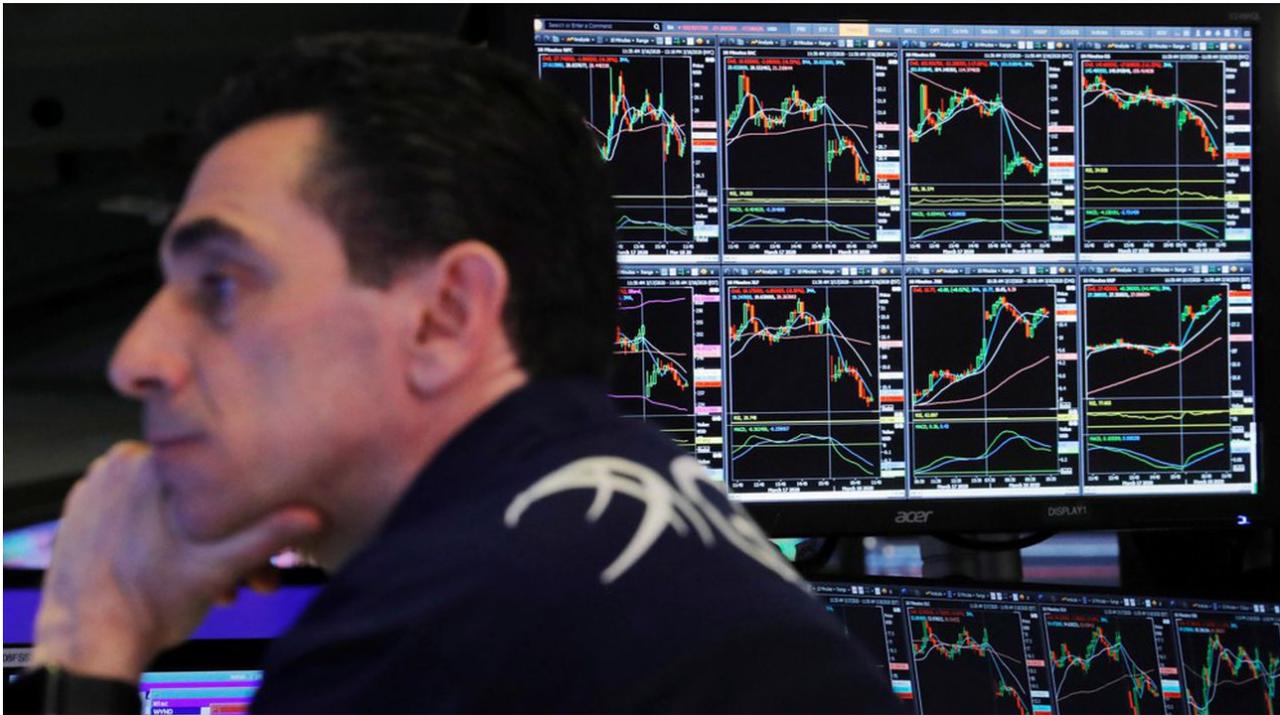


Les 10 risques qui vont peser sur les marchés en 2021

E lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/les-10-risques-qui-vont-peser-sur-les-marches-en-2021-1280132

12 janvier 2021



Le Nasdaq a atteint un nouveau record historique, à quasiment 13.202 points, le 8 janvier. (Lucas Jackson/REUTERS)

Par Sophie Rolland, Bastien Bouchaud, Étienne Goetz, Guillaume Benoit, Nessim Aït-Kacimi

Publié le 12 janv. 2021 à 7:06 Mis à jour le 12 janv. 2021 à 17:52

Après l'euphorie, la déconfiture ? Après la bulle, le krach ? Les Bourses mondiales volent à nouveau de record en record, fermant les yeux sur les risques qui s'accumulent. Animés par une foi quasi-religieuse, les investisseurs semblent même perdre tout sens de la mesure quand il est question de Tesla ou du bitcoin. Dans un environnement où entreprises et Etats continuent d'accumuler des montants de dette historiques, un rien pourrait faire dérailler les marchés, tant ceux-ci semblent « pricer » un scénario idéal. Revue de détail des dix sujets qu'il faudra surveiller cette année.

1 Le rythme de la vaccination

Dès les premières annonces d'efficacité des vaccins, début novembre, les marchés se sont projetés dans un avenir radieux, envisageant des campagnes de vaccination efficaces et la mise en oeuvre rapide de plans de relance massifs. Cela s'est traduit par le retour en grâce de valeurs cycliques et décotées, notamment les plus touchées par la crise, dans les secteurs du tourisme, de l'aéronautique ou de l'immobilier. Ces attentes élevées seront mises à l'épreuve au cours des prochains mois. « *Une semaine de retard dans la vaccination coûte à l'économie française au moins 2 milliards d'euros de PIB* », mettait récemment en garde Philippe Martin, le président du Conseil d'analyse économique. Une

réalité qui s'impose à la plupart des pays du globe. A ceci s'ajoute la menace représentée par les variants mutants du coronavirus à la contagiosité renforcée. Autant de freins potentiels à la reprise de l'activité qui pourraient peser sur la levée des restrictions et la mise en oeuvre des plans de relance. « *La logistique, la disponibilité, la volonté de la population, les effets secondaires, les mutations, tout cela pourrait entraîner des heurts et retarder les inoculations et un éventuel retour à la normale, qui est déjà 'priced' par les marchés* », avertit Esty Dweck de Natixis IM.

2 Le retour de l'inflation et la hausse des taux

Portées par des perspectives d'amélioration de l'économie à moyen terme - grâce aux campagnes de vaccination et à une politique de relance ambitieuse menée par le nouveau président Joe Biden -, les anticipations d'inflation sont reparties en flèche aux Etats-Unis. Elles ont dépassé 2 %, signe que les investisseurs croient à une hausse des prix et ce d'autant plus que la Réserve fédérale ne devrait pas freiner le mouvement. La banque centrale américaine a prévenu : elle est prête à laisser l'inflation évoluer assez longtemps au-dessus de son objectif sans remonter ses taux directeurs, pour compenser la période où la hausse des prix était trop faible. Cette perspective a entraîné une hausse des taux longs américains, le rendement des Treasuries à 10 ans dépassant 1 % depuis la semaine dernière. Pour l'instant, le mouvement est maîtrisé, mais s'il s'amplifiait, les risques seraient importants pour l'économie. Etats, entreprises et particuliers verraient leurs coûts de financement bondir. Quant aux marchés actions, au sommet, ils pourraient souffrir d'un transfert de flux d'investissement vers le marché obligataire, redevenu attractif. Et l'actualisation des bénéfices futurs serait mécaniquement revue à la baisse. « *La Fed ne peut pas se permettre de laisser éclater la bulle des marchés action, à cause des conséquences pour l'économie réelle* », estime Albert Edwards chez Société Générale. « *Mais, ajoute l'analyste connu pour être un grand pessimiste, la bulle finira par éclater en temps voulu, quels que soient ses efforts.* »

3 La baisse du dollar

C'est un des consensus forts des marchés des changes en 2021. Le dollar va baisser sous l'effet d'une politique monétaire souple de la part de la Fed et de l'aggravation des déficits jumeaux (extérieur et budgétaire). L'administration Biden veut relancer l'activité le plus vite possible au prix d'un endettement accru. C'est sa priorité et avec sa majorité au Congrès, elle va pouvoir mettre en oeuvre son plan de relance sans risque de blocage. Le consensus des stratèges établi par l'agence Bloomberg anticipe un repli modéré de l'ordre de 2 % du dollar en 2021. L'euro s'établirait à 1,24 dollar en fin d'année. Le billet vert a perdu 7 % en 2020 et 13 % depuis son pic atteint en mars lors de la tempête mondiale sur les marchés financiers. Il gagne près d'1 % cette année et a bien résisté à la transition politique chaotique entre les deux administrations. « *Le dollar pourrait baisser mais un krach est peu probable. Le potentiel de croissance américain est supérieur à celui de l'Europe et du Japon. Si le dollar baisse nettement, leurs banques centrales vont s'inquiéter du risque de déflation et vont devoir adopter une politique encore plus accommodante, ce qui fera baisser leurs monnaies* », estime Mark Sobel, président de l'Official Monetary and Financial Institutions Forum. En valeur réelle, le niveau du dollar

est encore loin de ses pics atteints en 1985 et 2002. Depuis 1973, il connaît de longues phases de hausse d'une dizaine d'années, dont la dernière a débuté en 2013. La fin de l'ère du dollar fort, un des combats de Donald Trump , serait une bonne nouvelle pour son économie. Plus de la moitié du commerce américain est réalisée avec la Chine et les pays émergents.

4 Les phénomènes climatiques

Malgré la pandémie, la crise alimentaire tant redoutée n'a pas eu lieu. Les marchés internationaux de matières premières agricoles ont continué de fonctionner en dépit de quelques accrocs ponctuels, et les prix alimentaires n'ont pas flambé comme en 2008 ou en 2010 . Cela a été rendu possible grâce aux stocks abondants de nourriture et de solides récoltes pour la campagne 2019-2020. Mais depuis l'automne, les marchés ont les yeux rivés sur le phénomène climatique La Niña , il s'agit du refroidissement des eaux de surface dans le Pacifique central, qui bouleverse le climat partout sur la planète. Sécheresses en Amérique du sud, pluies diluviennes en Asie du sud-Est... la production agricole mondiale risque de ne pas être aussi bonne que les années passées. Sur les marchés à terme, le soja est à plus de 13 dollars le boisseau, le maïs à 5 dollars, le blé à 6 dollars et l'huile de palme est montée jusqu'à son plus haut niveau en 10 ans. La hausse du prix des denrées alimentaires, au plus haut depuis 3 ans, couplée à la chute des revenus dans le sillage de la crise économique est explosive pour la sécurité alimentaire dans le monde.

5 La fin de la diète pour les actionnaires ?

Mis au régime sec en 2020, les investisseurs comptent sur un large rebond des versements aux actionnaires cette année. « *La crise a été contenue par les politiques de soutien, les entreprises ont moins souffert qu'on aurait pu le craindre, et les bénéficiaires devraient remonter cette année* », souligne Emmanuel Cau de Barclays. Mais gare aux généralisations. « *La reprise s'annonce très inégalitaire* », ajoute-t-il. « *Les secteurs durablement impactés par la crise resteront contraints, tandis que ceux qui ont peu souffert vont pouvoir déployer leur bilan.* » Autrement dit, il est peu probable de voir une compagnie aérienne comme Lufthansa reprendre le versement de dividendes cette année. Le secteur technologique, largement épargné par la crise, devrait quant à lui continuer à alimenter les rachats d'actions. Particulièrement touchés, les actionnaires des secteurs pétroliers et financiers pourraient retrouver le sourire. Les banques devront jongler entre la détérioration probable de la qualité des portefeuilles de crédit et les restrictions imposées par la Banque centrale européenne (BCE) sur les dividendes. Autant de raisons qui expliquent le désintérêt des investisseurs. Même après le rebond de novembre, la valorisation du secteur européen est à peine plus élevée qu'au plus fort de la crise de 2008.

6 L'endettement des entreprises

Tentés d'accepter dans leurs portefeuilles des actifs de moindre qualité pour obtenir des rendements plus élevés, les investisseurs pourraient un jour payer le prix de leur complaisance. 1.500 milliards de dollars de dette de « sociétés zombies » circulerait

actuellement sur les marchés. « *Le ratio de dettes de ces entreprises est de 4,5 fois les résultats avant impôts de 2020, soit au-dessus du cycle de défaut de 2008-2009* », précise Jean-Noël Vieille, chef économiste de HPC. Alors certes le danger n'est pas immédiat. Les largesses des Etats et le soutien des banques centrales ont permis aux entreprises - même parfois à celles qui auraient fait défaut en l'absence de crise - de passer l'année 2020 sans encombre. Le taux de défaut des entreprises s'est ainsi révélé plus bas en 2020 que par le passé. Un environnement qui pourrait se prolonger encore quelque temps. Certains analystes estiment que les rendements de la dette « corporate » pourraient encore battre de nouveaux records à la baisse dans les mois qui viennent. Ce qui n'exclut pas les accidents individuels, certaines entreprises étant au bord de la rupture.

7 Les émissions de dette souveraines

Cette année encore, la plupart des Etats développés affichent des besoins de financement hors norme. Pour la zone euro, le total des émissions obligataires souveraines devrait dépasser 1.300 milliards d'euros . La France va ainsi, comme en 2020, lever 260 milliards d'euros . Des montants susceptibles d'être revus à la hausse si une aggravation de la crise sanitaire contraignait les gouvernements à amplifier leur soutien à l'économie. Outre-Atlantique, le Trésor américain s'apprête déjà à émettre des montants records d'obligations à 10 et 30 ans pour ses premières opérations de l'année. Et le nouveau plan de relance souhaité par le président élu Joe Biden risque d'aggraver le déficit et les besoins de financement. Ce déluge obligataire ne risque-t-il pas d'effrayer les investisseurs ? En Europe, ils restent sereins : la Banque centrale européenne a étendu et augmenté son programme d'achat d'urgence (PEPP). « *La BCE continuera à jouer un rôle clé dans le maintien de la confiance et des coûts de financement du gouvernement* », estime Moody's. Aux Etats-Unis, les marchés aimeraient un message clair de la Réserve fédérale sur ses capacités - et sa volonté - d'éponger le surplus.

8 Les tensions sino-américaines

L'arrivée de Joe Biden à la Maison-Blanche permettra-t-elle d'apaiser les tensions sino-américaines ? Inutile d'espérer un changement radical de la politique des Etats-Unis, explique Christian Parisot chez Aurel BGC. « *Les relations conflictuelles des Etats-Unis avec la Chine résultent d'un consensus assez fort au sein de la classe politique américaine sur la nécessité de répondre à la volonté expansionniste chinoise.* ». Les points de friction entre les deux premières puissances mondiales ont d'ailleurs eu tendance à se multiplier récemment, autant du côté chinois avec l'arrestation de dizaines de militants pro démocrates à Hong Kong, que du côté américain avec la mise en place d'une liste noire d'actions chinoises interdites aux investisseurs américains. Dans ce contexte, l'Europe aura du mal à échapper aux tensions. Le bloc des 27 a certes signé un accord d'investissement avec la Chine en fin d'année dernière, mais le Parlement européen doit encore donner son aval. La bataille est loin d'être gagnée d'avance .

9 L'antitrust, épée de Damoclès pour la « Big Tech »

Ils ont marqué de leur empreinte les marchés mondiaux, mais l'horizon réglementaire s'assombrit pour les géants de l'Internet mondial. Les autorités chinoises ont déjà dégainé. Dans le collimateur de Pékin, Alibaba a perdu plus d'un quart de sa valeur en Bourse. En Europe, la nouvelle Commission souhaite quant à elle passer à la vitesse supérieure dans l'encadrement des célèbres « GAFAM ». Ces derniers risquent aussi d'être chahutés à Washington. Avec le contrôle du Sénat, les démocrates pourraient en effet décider de s'attaquer à l'encadrement de ces mastodontes. Rien d'inquiétant en soi pour la majorité des entreprises cotées. Mais compte tenu du poids du secteur dans les indices boursiers, un passage à vide risquerait d'entraîner l'ensemble du marché à la baisse.

10 Le pari de la transition écologique

Des Etats-Unis à la Chine en passant par l'Europe, les grandes puissances comptent profiter de la crise et de leurs plans de relance pour accélérer la transition écologique. Le nouveau président des Etats-Unis s'est engagé à revenir dans l'Accord de Paris, la Commission européenne a renforcé son « Green Deal » tandis que la Chine s'est engagée à atteindre la neutralité carbone d'ici à 2060. De quoi entraîner des investissements massifs dans les énergies renouvelables, les réseaux électriques et dans la voiture électrique. Un pari qui n'a pas échappé aux investisseurs. Du côté des valeurs, les majors du pétrole sont à la peine car, souvent, leur virage vers les énergies renouvelables n'est pas abouti. Les constructeurs automobiles les mieux placés dans la mobilité électrique, Tesla en tête, sont déjà les grands gagnants de cette transition.

Les matières premières à l'aube d'un super-cycle

Sur les marchés de matières premières, le cuivre en profite à plein et cote plus de 8.000 dollars la tonne. Le métal rouge, excellent conducteur électrique, grimpe alors que les perspectives de demande sont en hausse en raison des plans d'infrastructures attendus. Reste à les mettre en oeuvre.

Service Marchés