

Le point macroéconomique

Le premier trimestre 2021 a permis au marché actions européen, et à ses composantes les plus cycliques, de poursuivre le mouvement haussier initié en mars 2020. Les performances de certains secteurs impressionnent.

Depuis le point bas du 18 mars 2020, il y a à peine plus d'un an, l'automobile grimpe de 155 %, le *Travel* de 125 % et les minières de 120 %. Cette euphorie boursière peut paraître surprenante, alors que nous vivons collectivement une crise sanitaire sans précédent, elle est cependant parfaitement rationnelle et justifiée, et de nombreux facteurs nous amènent à conserver un regard positif à moyen long terme sur les actions européennes.

■ Une reprise économique retardée et amplifiée

Fin février 2020, la pandémie est venue contrecarrer une reprise économique mondiale qui se dessinait, suite à la désescalade dans la guerre commerciale sino-américaine. La reprise sera d'une ampleur inédite. Après l'écroulement de 6,8 % du PIB de la zone euro en 2020, les économistes tablent sur une croissance supérieure à 4,0 % pour 2021 et 2022. Les effets de base liés au creux d'activité sont favorables, les ménages ont fait des réserves et vont consommer; le déploiement progressif du vaccin va permettre une normalisation des échanges commerciaux; et les plans de relance, massifs, vont alimenter la croissance dans les thématiques séculaires de l'économie verte, la digitalisation ou les infrastructures.

■ Accommodation monétaire

La BCE a récemment porté à 1 850 Md€ son plan d'urgence contre la pandémie, soit 17 % du PIB, et a fait croître son bilan de 50 % en un an. Aux Etats-Unis, le retour à la vie normale est prévu pour la fête nationale du 4-Juillet, avec 200 millions de vaccinés. Certains s'inquiètent d'un emballement inflationniste, mais Jerome



STÉPHANE LÉVY, stratège et responsable de l'innovation chez Chahine Capital.

“ La quête de rendement est exacerbée dans un contexte de taux bas. ”

Powell a déjà écarté tout risque de *tapering* dans les prochains mois, même en cas de hausse probable à court terme de l'inflation vers 3 ou 4 %. On voit mal la Fed baisser l'intensité de son accommodation, alors que les Etats-Unis ont perdu 8 millions d'emplois en un an et que près de 5 000 Md\$ de plans de soutien (soit 25 % du PIB US !) devront être financés.

La récente hausse de l'inflation (+0,9 % en zone euro, +1,7 % aux US) est, par ailleurs, une bonne nouvelle car elle permet une meilleure diffusion de la politique monétaire.

■ La valorisation est clé dans un monde sans rendement

La quête de rendement est exacerbée dans un contexte de taux bas. La prime de risque s'établit à 5,6 %, contre une moyenne sur vingt ans de 5 % et une médiane à 4 %. Ainsi, dans un monde où le rendement est rare, la classe actions européennes offre une prime supérieure à la norme historique. Si l'on observe les primes de risque par styles, la *Value* offre une prime de risque de 10 %, bien plus généreuse que la moyenne historique de 8 %. Le style Croissance reste également attractif parce qu'il regroupe des sociétés innovantes dans les grandes thématiques séculaires qui ont la capacité de surprendre positivement.

■ Une dynamique porteuse

Les indices européens viennent de recouvrir l'intégralité du Krach « Covid » de février-mars dernier, et abordent une « résistance » technique majeure. Le niveau actuel correspond au plus haut avant la crise de Lehmann. Il ne serait pas étonnant que les marchés marquent une pause de quelques semaines avant de rejoindre le prochain palier technique majeur qui s'établit environ 15 à 20 % plus haut sur les indices actions européens. En termes de styles, la croissance et la *Value* sont au-dessus de leur moyenne mobile deux cents jours relative, et conservent intactes leurs tendances relatives haussières, à l'inverse du style visibilité/qualité. ●

Stéphane Lévy, stratège et responsable de l'innovation chez Chahine Capital