



L'Europe en leader de la gestion de cette crise au niveau occidental.

Après une phase de KO au plus fort de toute crise, les investisseurs finissent par trouver une raison de relativiser les choses. Les flux vendeurs perdent de leur intensité et font place à une forte réaction à la hausse. Au départ, rien ne fait obstacle à ce mouvement, car les intervenants se posent peu de questions et se concentrent sur une dynamique technique espérée et bien accueillie.

Un premier doute surgit généralement lorsque le tiers de l'ensemble du mouvement baissier est effacé. Si néanmoins après une série d'hésitations, le marché parvient à reprendre **le mouvement de hausse alors il s'étend assez facilement jusqu'au seuil des 50 %** de la baisse réalisée au cours de la phase de crise aiguë.

C'est ce que les marchés ont fait au cours de cette crise particulière de la pandémie. En franchissant le seuil des 3050 points, l'indice EuroStoxx50 a montré une capacité à mettre en doute l'entier du mouvement baissier.

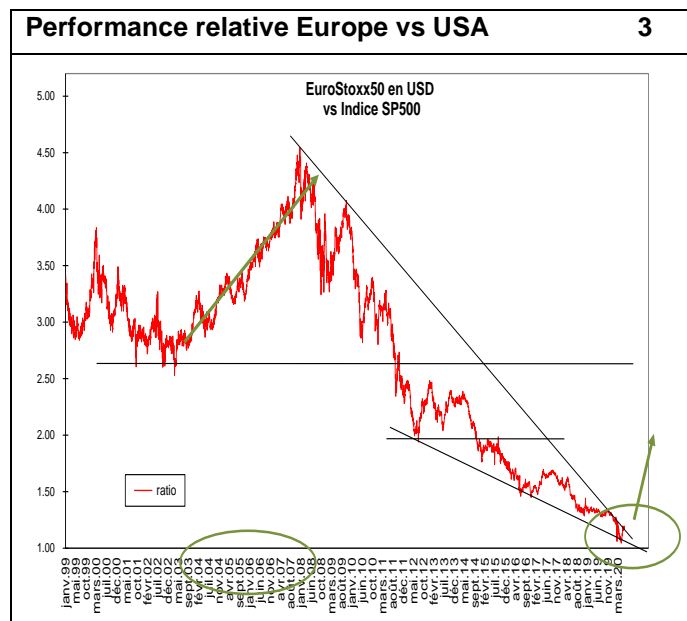
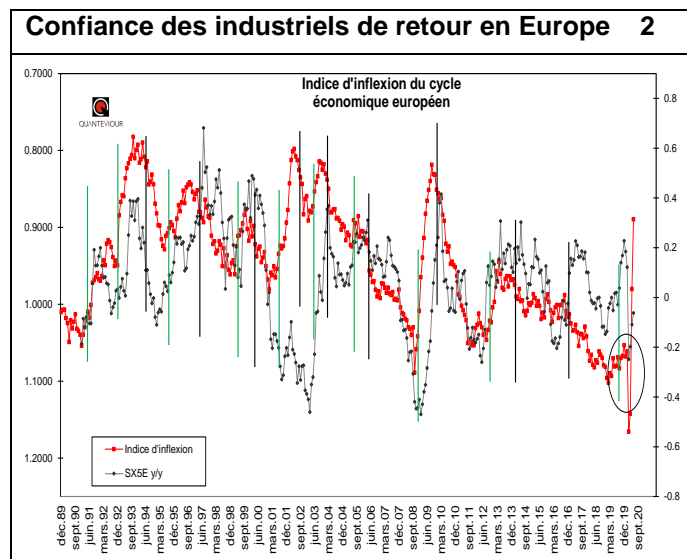
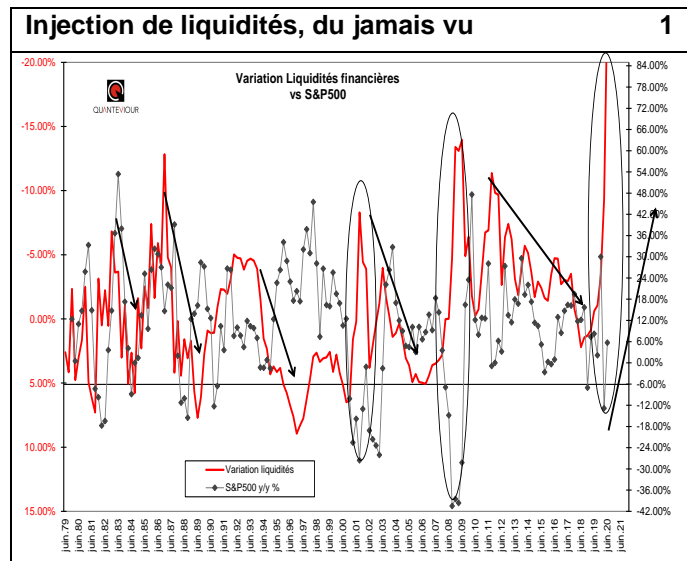
Mais **à partir de là, le scepticisme est puissant** et s'appuie sur une multitude d'éléments fondamentaux non encore réglés et d'autres plus techniques pour justifier prudence ou espoirs de baisse.

Nous tenons à illustrer cette étape majeure avec quelques facteurs clés fondamentaux et comportementaux qui nous confortent dans une vue constructive avec la forte probabilité d'un retour au plus haut de l'année au cours du 2^{ème} semestre.

Un espoir de reprise économique et financière s'articule systématiquement autour des plans de relance monétaire et/ou budgétaire. Aujourd'hui, nous avons droit aux deux en parallèle et **d'une ampleur inédite (graph1)**.

Comme on peut l'observer sur ce graphique, **la réaction initiale des marchés est toujours assez modeste** en comparaison de l'ensemble du processus de reprise. Il faut plus de 4 à 6 trimestres pour que la réponse des marchés rejoigne celle des stimuli de la politique économique. Cela veut dire que le plus haut de l'année à 3867 (EuroStoxx50) n'est qu'une étape intermédiaire d'une phase financière bien plus ample que celle qu'un investisseur déjà optimiste ne peut envisager aujourd'hui compte tenu de l'incertitude liée au virus encore bien présente.

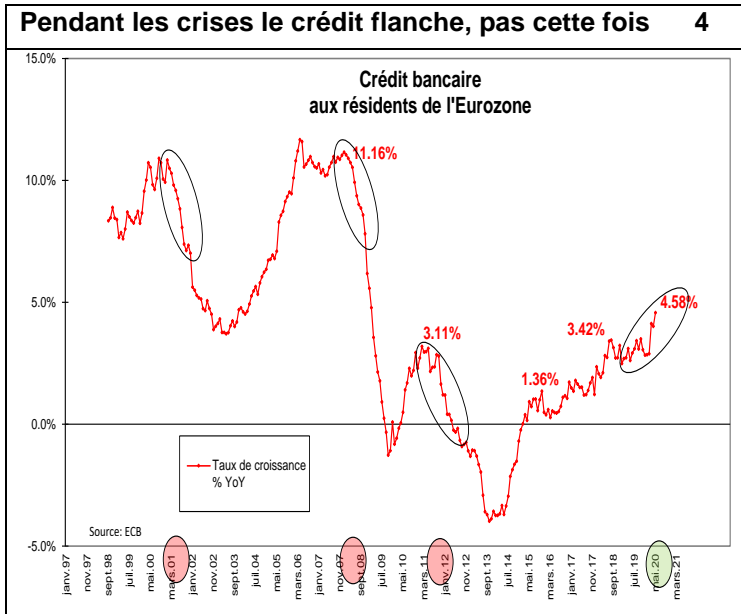
Dans un deuxième temps et dans le cas de la crise qui nous concerne, il fallait une bonne gestion de la crise sanitaire. En Europe, la gestion de la pandémie se révèle avoir été une réussite. Malgré toutes les critiques récurrentes et facile sur la politique européenne, **ce continent a donné dans sa diversité mais en bloc une véritable leçon** de gestion de crise à tout le continent américain. Le déconfinement est à un stade avancé et la confiance des industriels est nettement repartie (**graph2**). La confiance économique ne peut aller de pair qu'avec une bonne gestion des contaminations, en tout cas jusqu'à l'arrivée d'un vaccin.





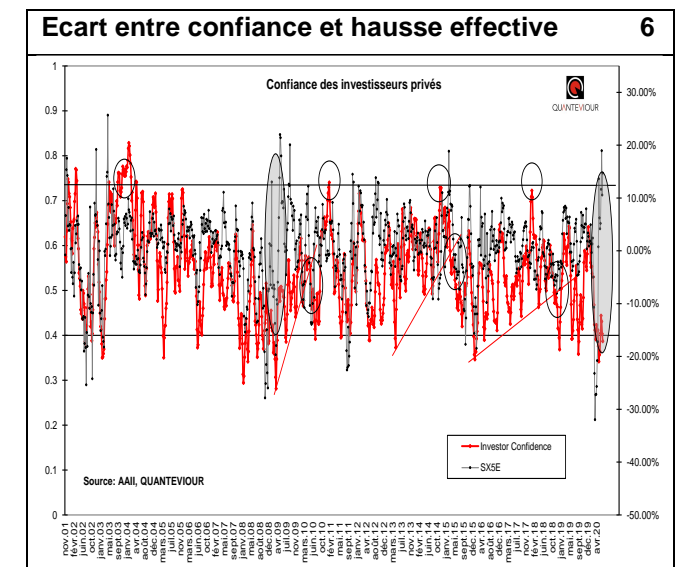
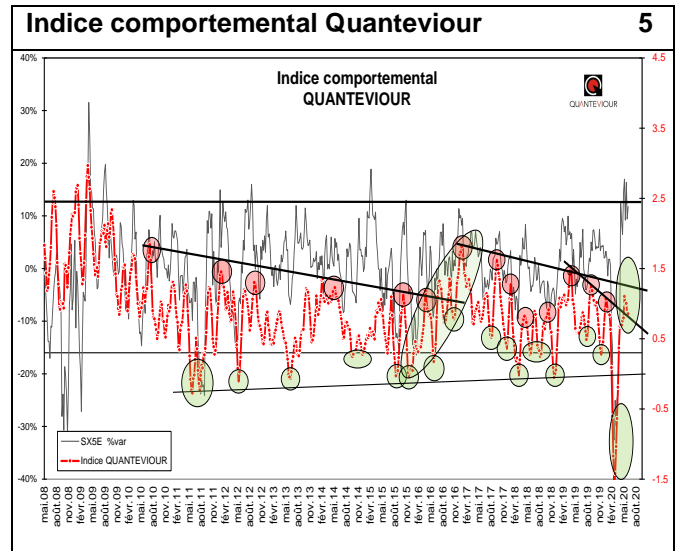
Finalement, et c'est ce qui différencie encore une fois l'Europe des crises du passé et d'autres blocs régionaux, nous avons assisté à une innovation majeure avec la proposition d'un plan supranational de relance budgétaire en plus des mesures nationales.

Avec l'arrivée du plan de relance budgétaire pan européen, nous avons 3 pans majeurs de mesures qui sont pleinement au rendez-vous de l'histoire. Dans ces conditions, l'Europe est clairement la région d'investissement à privilégier. Nous observons une nouvelle tentative de rupture du **trend structurel de plus de 12 ans de sous performance du marché européen relativement à l'indice américain S&P500 (graph3)**. Pratiquement chaque jour depuis près d'un mois, les principaux indices européens présentent une tendance à mieux résister à la baisse et bien progresser par rapport à leurs confrères américains. Compte tenu du contexte actuel, il est grand temps de mettre un terme à une dynamique qui n'a que trop duré. Les principales sociétés multinationales européennes n'ont rien à envier aux groupes US comparables, en dehors des banques qui restent fragmentées en Europe, ce qui prêterait leur rentabilité en comparaison des grandes banques américaines. Mais, il y a un prix pour tout. Les multiples d'évaluations et les écarts en faveur des sociétés US sont injustifiables désormais. Avec le net retour en grâce de l'euro, il faut s'attendre à **une percée prochaine de ce trend séculaire**.



Nous ne sommes pas dans une crise économique classique, il s'agit d'une nouveauté absolue. Prendre les données économiques instantanés pour les extrapoler dans un futur à l'image de ce que l'on a vu se développer ces dernières années est plutôt faux. Il n'y avait pas de déséquilibres avant crise sanitaire, il n'y a donc pas les mêmes obstacles à franchir post crise. Les banques étaient solides avec des fonds propres pléthoriques. Avec l'aide des mesures budgétaires et les autres stimuli pour doper le redémarrage, on observe une dynamique totalement différente de ce qu'on a vu dans le passé. La confiance se reprend rapidement tant pour les consommateurs que les entreprises. A cela s'ajoute un crédit largement disponible. Contrairement à une récession économique classique, le crédit progresse depuis le début décembre, avant épidémie, et a fini par s'accélérer pendant.

L'économie a été arrêtée par ordonnance. Elle tend à se reprendre aussi sur décision. Après avoir atteint un paroxysme de pessimisme, la psychologie se rétablit, mais encore de manière très mesurée. **Notre indice comportemental a connu la pire désagrégation depuis que nous le calculons (graph5)**. Sa reprise était attendue, mais la suite pourrait bien nous surprendre encore. En effet, l'Europe n'est même pas à mi-chemin alors que si l'on observe l'indice de confiance des investisseurs privés américains, la défiance est encore totale (**graph6**).



Il y a un écart très significatif entre la réalité économique et la perception que les investisseurs se font encore de la situation actuelle. Cette situation est assez proche de ce que l'on a vu dès les premières semaines de reprise des marchés après la grande crise économique pure de 2008-2009. Cette fois il y a encore moins de raisons structurelles de se montrer sceptiques. Les moyens mis en œuvre sont gigantesques, la crise a été décidée et non pas subie. Au vu de l'inertie des choses, à l'image du premier graphique, notre conclusion est la suivante : ce qui s'est mis en route est puissant et craint, il s'agit typiquement des ingrédients d'une hausse durable et robuste des marchés actions.