

MARCHÉS

PREMIER TRIMESTRE 2021



2021
"BIS REPETITA"?

INTRODUCTION

"ANNÉE 2020 /
ANNÉE 2021, MÊME
COMBAT ?"

ANALYSE MARCHÉS

"UN DÉBUT D'ANNÉE
ENCOURAGEANT MAIS
DURABLE ?"

ANALYSE RÈGLEMENTAIRE

"ISR, LE FUTUR DE LA
FINANCE DE MARCHÉ ?"

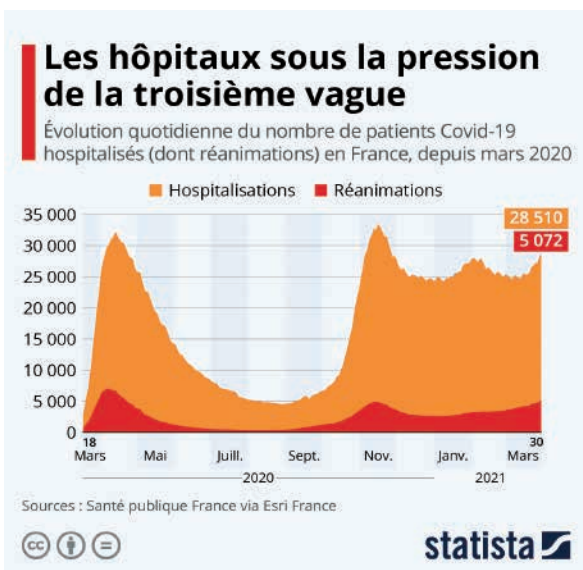


ANNÉE 2020 / ANNÉE 2021, MÊME COMBAT ?

« Nous sommes en guerre ». Cette phrase a été prononcée lors du discours du Président français E. Macron, en 2020, permettant de mobiliser tout le monde autour de la protection sanitaire. Le deuxième confinement de novembre nous laissait espérer des jours meilleurs, accentué par le développement et la distribution de nombreux vaccins aux différents pays touchés. Cet élan a été bénéfique pour les marchés financiers dans les mois de décembre 2020 et janvier 2021.

Les enquêtes d'activité ont signalé une légère amélioration en décembre, certaines activités fermées en novembre ayant pu rouvrir. Cependant, les mesures de confinement ont continué de peser lourdement, même si elles ont été moins strictes qu'au printemps et que certaines entreprises ont pu s'adapter. Les ventes au détail ont progressé en décembre de 7,3 % en glissement annuel, ce chiffre étant toutefois antérieur à la dernière vague de restrictions. La production industrielle a, pour sa part, diminué de 3,8 % en glissement annuel en décembre, demeurant bien en-deçà de ses niveaux d'avant-crise.

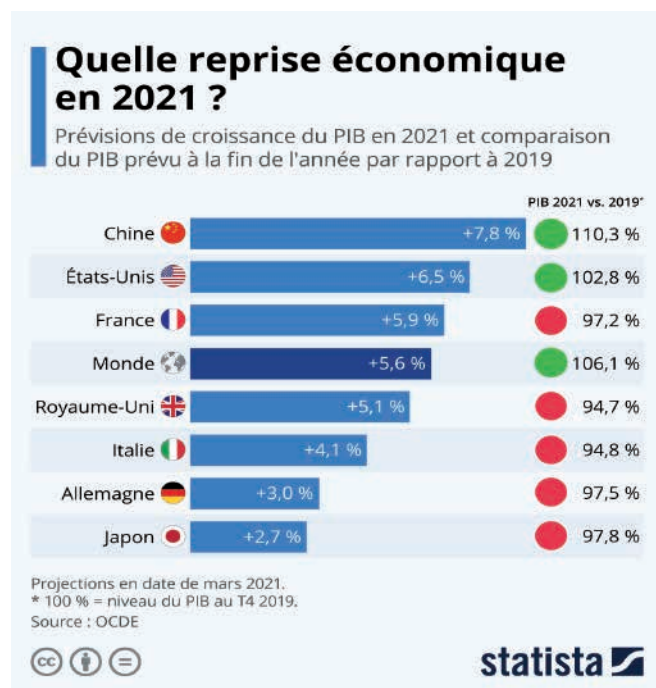
Néanmoins, le premier trimestre 2021 fait l'effet d'un « bis repetita » pour le territoire français, et plus largement européen. Les variants de la Covid-19 continuent de circuler, sans qu'aucune mesure de restrictions ne soit efficace. Pire : les chiffres des hospitalisations et des patients en réanimation sont repartis à la hausse.



L'épidémie continue de se propager à travers le monde avec au moins trois variants actifs, plus de 110 millions de cas confirmés et 2,5 millions de décès selon l'OMS. Le continent américain a dépassé l'Europe en nombre de cas et les décès ont franchi la barre des 500 000 aux États-Unis.

Dans ce contexte difficile, il y a de bonnes nouvelles : au niveau mondial, une nette diminution du nombre de nouveaux cas quotidiens est à signaler, et la poursuite des campagnes de vaccination. Israël est en tête, plus de la moitié de sa population ayant reçu au moins une première dose de vaccin, suivi par le Royaume-Uni avec 25 %. L'Europe, pour sa part, continue de pâtir de retards de production et de problèmes d'ordre logistique.

Sur les marchés économiques, les prévisions restent encore très positives. Le récent confinement en France, et les dernières annonces européennes repoussent tout de même ces phases de reprises. Les dernières perspectives économiques mondiales apportent quelques lueurs d'optimisme. Dans son rapport du mois de mars, l'OCDE table sur une hausse du PIB de près de 6 % dans l'Hexagone en 2021, soit un taux de croissance jamais vu depuis 1973 et qui permettrait à la France d'enregistrer la plus forte reprise en Europe. Si ces projections se confirment, l'économie française afficherait également une performance supérieure à la moyenne mondiale, estimée pour l'heure à +5,6 %. Parmi les autres pays de la planète, seuls les États-Unis (+6,5 %), la Chine (+7,8 %), ainsi que l'Inde (+12,6 %), parviendraient à faire mieux.



Mais après la récession massive subie l'année dernière, l'économie française devra toutefois attendre 2022 afin de retrouver son niveau pré-pandémique. En effet, à la fin de l'année, il est estimé que la production économique du pays devrait se situer à environ 97 % du niveau atteint au quatrième trimestre 2019. Les États-Unis et la Chine apparaissent quant à eux en mesure d'absorber le choc de la Covid-19 dès cette année, avec des projections qui leur donnent déjà un PIB supérieur au niveau pré-pandémique fin 2021.

Au-delà de la situation sanitaire, du côté géopolitique ce sont aussi les élections américaines qui permettent aux marchés de se stabiliser. La prise de fonction fin janvier de Joe Biden semble avoir canalisée les tensions politico-économiques aux États-Unis, mais aussi dans le monde. Les banques centrales continuent de marteler un message de politique monétaire accommodante, ce qui a tendance à rassurer les économies et les pouvoirs en place. Cette nouvelle année reste tout de même sous le signe des tensions sanitaires bien sûr, mais aussi des tensions sociales car l'impact des pertes économiques va cristalliser de réelles lacunes au niveau des populations les plus faibles et des classes moyennes, qui vont être les premiers touchés.



MARCHÉS FINANCIERS : UN DÉBUT D'ANNÉE ENCOURAGEANT MAIS DURABLE ?

Alors que le coronavirus continue de se propager en Europe et dans le monde entier, son impact sur la bourse de Paris, et notamment sur l'indice CAC 40, ne cesse de se faire ressentir. Entre le 24 janvier 2020, date de la déclaration du premier cas de coronavirus en France, et le 1er avril 2021, l'indice CAC 40 a connu une augmentation d'environ 60 points. Ainsi, au 31 mars 2021, l'indice CAC 40 s'élevait à 6.067 points.

Globalement, en dépit de certaines fluctuations et dans le sillage de la levée des mesures de confinement un peu partout dans le monde, les derniers PMI publiés se sont considérablement améliorés par rapport au creux des mois précédents. Les entreprises implantées dans tous les grands pays faisant état d'une amélioration des conditions d'exploitation tant dans les services que dans le secteur manufacturier.

La remontée des cours de Bourse engagée au mois de décembre 2020 s'est poursuivie à un rythme effréné au premier trimestre 2021. Le signe d'un optimisme retrouvé quant aux perspectives de normalisation de l'économie, bien aidé par les campagnes de vaccination qui s'intensifient dans les pays développés, Grande-Bretagne et États-Unis en tête. À tel point que le CAC 40 a fini par gommer ses pertes nées de la chute-éclair des cours entre la fin février et le début du mois de mars de l'an passé. Les banques centrales vont-elles rester aussi accommodantes à l'avenir ? Certains opérateurs se sont mis à en douter à partir du mois de février, marqué par l'amorce d'une remontée rapide des taux longs américains, le rendement des bons du Trésor à 10 ans américain atteignant 1,52%, puis 1,72% fin mars.

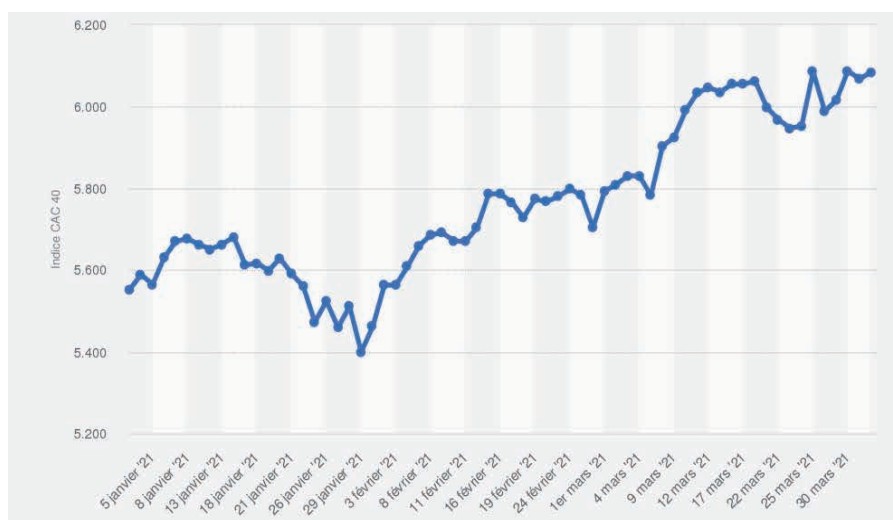
Ce contexte a permis aux cours du pétrole de connaître leur meilleur début d'année depuis 2005 avec un bond de près de 25% tandis que les actions mondiales atteignaient de nouveaux plus hauts, même si certaines vedettes de Wall Street, comme Tesla, ont cédé du terrain depuis le 1er janvier. Les marchés obligataires, eux, ont subi leur pire période depuis le creux de 2013, avec des baisses de 6% à 6,5% pour les bons du Trésor américains et le Bund allemand et de 7% pour la dette émergente.

Le marché mondial des entrées en bourse (ou IPO) est aussi en excellente forme au premier trimestre 2021. Selon le recensement du cabinet EY, au total, 391 entreprises ont franchi le pas et sont entrées en Bourse au cours du premier trimestre, une période habituellement plutôt calme, soit 68% de plus que l'année dernière à la même époque. Le volume des émissions a même grimpé de 223%, pour atteindre 91,8 milliards de dollars.

En ce qui concerne les perspectives pour le reste de l'année 2021, un consensus semble se dégager sur le constat que le rebond de la croissance mondiale est déjà bien valorisé par le marché. Les récentes mesures de confinement en France, en Italie ou en Allemagne sont à contrebalancer avec les mesures de relâchement aux États-Unis, Royaume-Uni ou Chine.

Néanmoins, 2021 s'annonce particulièrement incertaine. Cette incertitude s'explique par l'interaction entre des facteurs structurels exerçant un effet négatif sur la croissance et des facteurs cycliques qui pourraient la stimuler fortement sur le court terme. Côté structurel, les facteurs qui pèsent sur la croissance depuis une dizaine d'années restent présents et ont même été partiellement renforcés par la Covid-19. Parmi ces facteurs on peut citer en premier lieu un niveau d'endettement historiquement élevé. Le montant de la dette publique a notamment fortement augmenté à la suite des mesures annoncées par les gouvernements.

D'une manière générale, la pandémie a d'ailleurs amplifié des tendances géopolitiques et sociales préexistantes en renforçant l'émergence de l'Asie et le déclin de l'Europe. La Chine se démarque notamment de cette pandémie avec une confiance accrue dans son système autoritaire, l'économie chinoise ayant été la seule parmi les principales économies à avoir progressé l'année dernière. Les futures tensions politiques et sociales ne seront que les conséquences des tensions économiques actuelles. L'Europe devra faire face à une crise plus difficile encore qu'une simple crise financière ou économique.



Source: ABC Bourse

Indices	31/03/2021	Perf. 3 mois
CAC 40	6067	8,63%
DAX 30	15008	10,1%
EUROSTOXX 50	3919	10,0%
S&P 500	3973	7,44%
NIKKEI 225	29179	7,02%
FTSE 100	6714	2,20%
€STR	-0,57	0,12pb
EUR/USD	1,17	-4,32%
EUR/GBP	0,85	-5,70%
EUR/JPY	129,8	2,80%
Pétrole Brent	63,57	25,3%
Or	1684	-13,3%

Source: Bloomberg



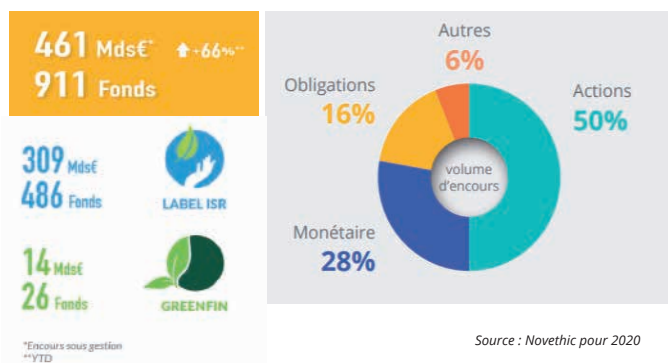
ANALYSE RÉGLEMENTAIRE : ISR, LE FUTUR DE LA FINANCE DE MARCHÉ ?

L'Investissement Socialement Responsable (ISR) a connu ces dernières années une croissance assez forte en France et en Europe, dans le monde de l'Asset Management et plus généralement dans la finance. Les investisseurs voient dans l'ISR un moyen d'optimiser leurs investissements tout en limitant l'impact sur l'environnement. Les investisseurs institutionnels, qui détiennent plus de 80% des investissements ISR sont aussi sensibles au risque de réputation. Les clients particuliers souhaitent changer leur manière d'investir comme ils souhaitent changer leur manière de produire et de consommer.

POURQUOI L'ISR ?

La réglementation ISR a comme objectif de faire en sorte que l'investissement soit une manière de soutenir les entreprises les plus vertueuses au quotidien, en délaissant les entreprises jugées insuffisamment sensibles à ces sujets. Les investisseurs peuvent théoriquement eux-mêmes choisir de placer leur argent dans des entreprises dont ils soutiennent les activités ou les principes de fonctionnement vis-à-vis du développement durable et sociétal. Néanmoins, il est souvent difficile d'avoir soi-même une expertise dans ce domaine, tout en ayant une bonne gestion du risque financier.

C'est pour cela qu'ont été créés des fonds dits « ISR », gérés par des professionnels spécialisés sur ces thématiques. Les gérants de ces fonds mettent les enjeux environnementaux et sociaux au premier plan de leurs choix d'investissements. De manière générale, les gérants choisissent les valeurs sur lesquelles ils investissent à partir de critères financiers. En intégrant les critères « ESG », les gérants obtiennent un panorama complémentaire permettant d'identifier les risques extra-financiers de long terme en complément d'une analyse financière classique.



Quelles sont les problématiques liées à ce type de gestion ?

Si la dimension économique et sociale monte en puissance dans l'ISR, il reste difficile d'intégrer certains enjeux de société majeurs. L'évolution du monde économique et financier est en perpétuelle transformation, avec des produits et des sous-jacents toujours plus diversifiés. Même si les indices ESG existent depuis longtemps ainsi que les différents labels pour les entreprises, les investisseurs se tournent vers des produits et des supports de placements clairs et reconnus sur la place. Mais l'ISR reste encore récente en gestion, notamment en gestion. Il existe un écart entre la promesse de contribuer à « investir mieux » et celle de sur performer le marché (Responsabilité Sociale/sociétale de l'Entreprise).

En effet, peu de fonds ont une exacte idée de l'application RSE dans les entreprises qui sont présentes en portefeuille. La difficulté d'apprécier objectivement le périmètre extra financier d'une entreprise est incontestablement une difficulté majeure. Les externalités (émissions, rejets, impacts économiques et sociaux extérieurs à l'entreprise) restent mal comptabilisés dans le bilan financier, ce qui est vu comme un frein. Si la majorité des entreprises publient leurs émissions directes (scope 1) et les émissions indirectes liées aux consommations énergétiques (scope 2), les autres émissions indirectes appelées « scope 3 » représentent un défi en termes de collecte et d'estimation, même si elles sont importantes à évaluer, notamment dans des secteurs comme l'automobile.



Comment fonctionne ce type de gestion ?

Nous distinguons plusieurs grandes approches de l'ISR :

- La sélection ESG consiste à sélectionner les entreprises ayant les meilleures pratiques environnementales, sociales ou de gouvernance. Le Best-in-class est l'approche la plus utilisée.
- L'exclusion est la méthode originelle des fonds ISR. L'investisseur décide d'exclure de son portefeuille des secteurs d'activité qui ne sont pas en phase avec les critères ESG. Une mauvaise notation sur l'un de ses critères permet d'exclure une entreprise de l'environnement d'investissement.
- L'approche thématique permet d'inclure uniquement des entreprises agissant dans un secteur donné ou favorisant des entreprises actives dans les domaines du développement durable tels que les énergies renouvelables, l'eau, le traitement des déchets, la santé, etc.
- L'engagement actionnarial permet de rapprocher les investisseurs avec les entreprises afin d'échanger directement sur une politique de responsabilité sociale et environnementale pour en définir des objectifs communs. En échange, un partenariat via l'investissement s'effectue.

Le rôle de l'évaluation extra financière de recenser ces éléments (sur une base auto déclarative) et de les intégrer dans un « bilan global » économique, social, sociétal et environnemental. Toute la difficulté sera d'une part d'identifier les bons « métriques » (indicateurs) et d'autre part de replacer ces résultats dans la moyenne ou les objectifs de la filière considérée (par exemple une émission équivalente CO2 ramenée au chiffre d'affaires, un taux d'accidents du travail, des indicateurs d'accessibilité de sites ou même certains critères de gouvernance).

Ce travail sur les indicateurs est en cours mais n'est pas simple, car il est nécessaire de trouver un compromis précision/lisibilité et essayer de privilégier une lecture universelle. Cette problématique est d'autant plus importante que, ces deux dernières années, les investisseurs se sont plus particulièrement intéressés à ces produits. Les autorités ont d'ailleurs déjà commencé à légiférer en ce sens, avec notamment le Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) qui concerne la « publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers ». L'implémentation de ce règlement se fera en 2022. Nous pouvons citer de la même manière le Règlement UE n° 2020/852 Taxonomie, imposant une définition et une classification des activités économiques considérées comme durables sur le plan environnemental, afin de déterminer le degré de durabilité environnementale d'un investissement.

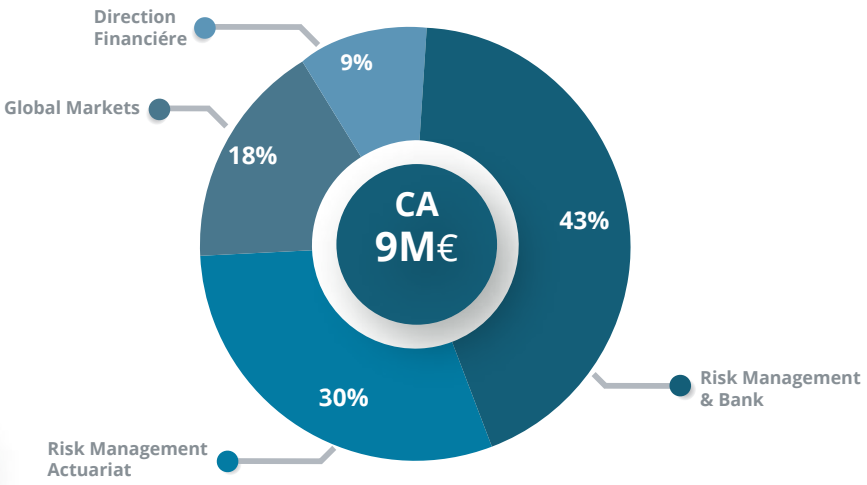


NEXIALOG CONSULTING EN QUELQUES MOTS

Cabinet de conseil indépendant en Risk Management, Actuariat et Finance, Nexialog Consulting connaît une croissance forte et régulière depuis sa création en 2006.

Organisé autour de nos quatre pôles d'expertise (Risk Management Actuariat / Risk Management & Bank / Global Markets / Direction Financière), Nexialog Consulting s'est imposé ces dernières années comme un acteur de référence dans le secteur du conseil.

Fort de ses 90 collaborateurs, le cabinet accompagne les plus grands acteurs de l'assurance et de la banque afin de répondre à



Lilian Gonzalez Pocovi
Consultant Senior
Global Markets

Mob. : +33 (0)6 16 42 68 03
lgonzalez@nexialog.com



Pierre Gineste
Manager Global Markets

Tél. : +33 (0)1 44 73 75 00
Mob. : +33 (0)7 64 57 86 71
pgineste@nexialog.com



Paul-Antoine DELÉTOILLE
Responsable de Compte
Global Markets

Tel. : +33 (0)1 44 73 75 70
Mob. : +33 (0)7 64 57 86 69
padeletoille@nexialog.com