

**Karamo KABA,**  
Directeur de la recherche économique

## Pentification accélérée de la courbe des taux

A force de marteler qu'il est préférable d'« en faire trop que pas assez » (J. Biden) ou de « faire les choses en grand » (J. Yellen), les principaux responsables de l'exécutif américain ont provoqué, sans le vouloir, une forte remontée des rendements obligataires. Ainsi, à 2,13%, le rendement du taux à 30 ans, en hausse de 12,5 points de base (pbs), est revenu à un plus haut datant du 5 février 2020. Ce mouvement s'est aussi reflété sur le segment 7-10 ans, provoquant une pentification accélérée de la courbe des taux. De quoi se poser des questions sur le timing d'une telle flambée. En effet, ce n'est pas nouveau qu'après un plan de relance (900 milliards de dollars votés fin 2020), le nouveau locataire de la Maison-Blanche souhaite voir adopter le plus vite possible un package additionnel (près de 1 900 milliards de dollars). Cela a dopé les ventes au détail, avec une hausse de 5,3% en janvier, très au-dessus des 1,1% du consensus, grâce aux achats dans les grands magasins (+23,5%), de biens électroniques (+14,7%), de meubles (+12,0%) et en ligne (+11%). Ainsi, quand on voit l'effet d'un chèque de 600 dollars sur les ménages, on est en droit de se demander s'il n'y a pas un risque de sur-calibration quand ils recevront un nouveau chèque de 1 400 dollars, en plus d'une épargne déjà élevée. Cette bonne orientation de la demande se reflète aussi au niveau de la production industrielle, ressortie en hausse en janvier (+0,9% après +1,3% en décembre). D'où des craintes inflationnistes accrues, renforcées par un pétrole devenu cher (+22,1% pour le WTI, à 59,24 \$) et les contraintes d'approvisionnement liées à la Covid-19 qui pousseraient la Réserve fédérale (Fed) à mettre fin précipitamment au biais accommodant de sa politique monétaire.

Pourtant, l'institution monétaire américaine s'efforce de rassurer les investisseurs en insistant sur le caractère temporaire de l'inflation et des difficultés du marché du travail. D'ailleurs, contre toute attente, les nouvelles inscriptions au chômage sont reparties à la hausse. Et la récente vague de froid ne risque pas d'arranger la situation. Mais le mal semble fait puisque tous les rendements de taux longs à travers la planète ont été aspirés à la hausse. Cela s'est traduit par exemple par l'effacement d'une grande partie de l'« effet-Drighi » sur les taux longs italiens (0,62%, soit +14 pbs sur la semaine pour le BTP 10 ans) même si le « spread » par rapport à l'Allemagne (-0,35%, soit +12 pbs sur la semaine pour le Bund 10 ans) est resté proche de ses plus bas récents, à 93 pbs. Cette remontée forte et soudaine des taux a eu des conséquences sur les marchés actions. L'effet le plus visible a été la remontée des valeurs sensibles à la pentification des taux (bancaires) et au cycle (luxe; consommation; industrie; construction...), ce qui a favorisé des indices comme le CAC 40 (+1,01%, à 5 761 points), avec une surperformance des places européennes (EuroStoxx 50 : +0,27%, à 3 706 points). Les valeurs américaines ont été pénalisées par les dégagements subis par les technologiques, comme le prouve le recul du Nasdaq 100 (-1,64%, à 13 581 points), quand le Dow Jones se stabilisait (+0,11%, à 31 494 points).

Même si des progrès considérables ont été observés au niveau de la pandémie, nous pensons que les banquiers ne sont pas prêts à changer leur politique monétaire. Changer de cap aujourd'hui reviendrait à voir les Etats très endettés faire face à une charge de la dette de plus en plus lourde. Ce que la plupart des économies ne peuvent supporter. On a ainsi vu que les mesures de confinement continuaient à peser sur l'activité dans la zone Euro puisque l'indice PMI composite, affaibli par la composante des services, est ressorti pour le quatrième mois de suite en zone de contraction. La composante industrielle quant à elle s'est raffermie (passant de 54,8 à 57,7 points), ce qui laisse augurer une fin prochaine de la baisse de la production industrielle (-1,6% en décembre 2020) affaiblie par le plongeon des nouvelles immatriculations de véhicules en janvier (-24,2% en rythme annuel après -2,8% en décembre). Dans ces conditions, après un recul de 0,6% au quatrième trimestre, le PIB devrait reculer légèrement au premier trimestre de l'ordre de 0,3%. Cela suppose obligatoirement que les risques associés aux variants du virus soient exagérés et que des progrès notables soient observés sur le front de la vaccination.

L'entrée prochaine en récession de la zone Euro n'a pas nui à l'euro qui est resté stable contre le dollar (à 1,21178 \$), tout comme l'issue sans vainqueur clair des élections régionales en Catalogne. Globalement, les devises européennes ont bien performé sur la semaine, à l'image de la livre sterling, recherchée depuis l'accélération de la campagne de vaccination avec l'homologation du vaccin d'Oxford/AstraZaneca.

Source : Ecofi Investissements, au 19 février 2021 - Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Document non contractuel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Ecofi Investissements considère comme exacts ou fondés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.

#ÉCO

“

**L'INSTITUTION MONÉTAIRE AMÉRICAINNE S'EFFORCE DE RASSURER LES INVESTISSEURS EN INSISTANT SUR LE CARACTÈRE TEMPORAIRE DE L'INFLATION ET DES DIFFICULTÉS DU MARCHÉ DU TRAVAIL.**

”

**RETROUVEZ LE MARCHÉ DU LUNDI ISR EN PAGE SUIVANTE**

# [LE MARCHÉ DU LUNDI]

22 FÉVRIER 2021

ecofi Actifs pour le futur

**Cesare VITALI,**  
Responsable ISR

## 2020, une année de bascule pour l'énergie ?

Pour la première fois dans l'histoire, en 2020, les investissements dans les énergies vertes ont dépassé ceux de la production de pétrole et de gaz. L'an dernier, plus de 501 milliards de dollars ont été investis dans les énergies renouvelables au niveau mondial, avec un écart très significatif par rapport aux 378 milliards de dollars investis dans la production de pétrole et de gaz.

Ces données ont été publiées en février 2021 par l'Institut français du pétrole Énergies nouvelles (IFPEN), acteur majeur de la recherche et de la formation dans les secteurs de l'énergie, qui une fois par an présente le bilan énergétique mondial.

« 2020 est la première année où les montants alloués pour la transition énergétique sont supérieurs à ceux destinés au secteur du pétrole et du gaz. » a déclaré le président de l'institut, Pierre-Franck Chevet, lors d'une conférence de presse le 16 février dernier.

L'étude a classé dans la catégorie « investissements verts » différents types d'activités, dont les énergies renouvelables, les technologies de capture et de stockage du carbone (CCS), les transports électriques et l'hydrogène. Malgré la crise et la pandémie mondiale, les investissements verts sont passés de 459 milliards de dollars en 2019 à 501 milliards en 2020.

Parmi les différentes activités « vertes », l'IFPEN souligne le rôle de l'hydrogène, dont la production mondiale pourrait tripler d'ici à 2050, selon les prévisions de l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Très importantes pour la transition énergétique aussi, les technologies de capture et de stockage du carbone pourraient contribuer pour 15% des baisses d'émissions de CO<sub>2</sub> au niveau mondial d'ici 2070.

Parallèlement, les investissements dans l'extraction et la production d'hydrocarbures sont passés de 543 milliards de dollars en 2019 à 378 milliards en 2020, avec une baisse de -30,3%. Il s'agit d'une baisse constante depuis 2014, alors que les investissements dans les hydrocarbures étaient à 884 milliards de dollars à l'époque. L'étude a pris en compte les investissements effectués dans 3 marchés différents : le forage, la géophysique et la construction offshore.

Parmi les principales raisons de cette baisse il y a bien sûr le ralentissement économique global dû à la pandémie de la Covid-19, la baisse de la consommation mondiale de pétrole (-9% par rapport à 2019) et le cours du baril qui s'est effondré, passant de 70 dollars à moins de 30 dollars au deuxième trimestre 2020.

Au niveau régional, la baisse en 2020 a été particulièrement marquée en Amérique du Nord, où les investissements ont chuté de 41 %, alors qu'en Europe le recul est de -35 %.

Les énergies fossiles les plus impactées sont les énergies dites non conventionnelles, celles considérées comme plus risquées et le moins en ligne avec la trajectoire 2°C : le secteur du pétrole et du gaz de schiste aux États-Unis a été particulièrement touché avec une baisse de 53 % ; les sables bitumineux canadiens ont été aussi très affectés, avec une réduction de 40% des investissements.

Il est bien-sûr trop tôt pour savoir s'il s'agit d'un phénomène temporaire lié à la pandémie mondiale ou si cette tendance est là pour durer et ainsi assister à un vrai changement du paradigme énergétique.

Selon les estimations de l'IFPEN, ce basculement ne concerne pas la demande de pétrole et de gaz, qui continueront leur croissance pendant une à deux décennies. L'organisme prévoit que le pic de la demande de pétrole sera atteint autour de 2030-2035 et celle du gaz entre 2040 et 2045. Enfin, l'IFPEN estime que les énergies fossiles pourraient encore compter pour 64% du mix énergétique mondial en 2040 (contre 84 % en 2019).

Document non contractuel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Ecofi Investissements considère comme exacts ou fondés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.

## #ISR

“

**MALGRÉ LA CRISE ET LA PANDÉMIE MONDIALE, LES INVESTISSEMENTS VERTS SONT PASSÉS DE 459 MILLIARDS DE DOLLARS EN 2019 À 501 MILLIARDS EN 2020.**

”

### REPLAY

**L'avenir s'écrit en small & mid caps européennes  
L'éclairage d'Ecofi sur le potentiel de ces valeurs agiles et disruptives qui deviendront grandes demain !**

**VOIR LE WEBINAIRE >>**