



MACROSCOPE

NE RETENIR QUE L'ESSENTIEL

Le thème de la semaine : Petit guide de survie du repas de Noël

Si Noël est un moment de partage familial autour d'un bon repas de fête, c'est aussi un moment privilégié par certains pour dynamiser les débats sur de brûlants sujets d'actualité. Et pour ceux qui auront la chance de se réunir cette année avec un membre de la famille porté sur la chose financière, un risque certain existe que celui-ci fasse dériver le débat sur le Covid vers le bitcoin ou la déconnexion entre marchés financiers et "économie réelle". Avant de vous lancer dans les hostilités, voici quelques éléments qui pourraient vous permettre d'élever le débat, et sait-on jamais... de le clôturer.

Le bitcoin d'abord. Tout comme on évoque surtout les trains en retard, le biais naturel est de porter son attention sur les actifs financiers qui affichent les performances les plus stratosphériques. Après s'être invité au repas de Noël 2017 grâce à une performance annuelle de +1 375%, **voici le bitcoin qui fait son grand retour en 2020 grâce à un cours multiplié par 3**, même si son usage en tant que monnaie d'échange est loin d'être démocratisé. Certes, le sujet est intéressant, au point que les banques centrales commencent à s'en emparer. Mais franchement, peut-on parler sérieusement de monnaie ? Où en est le Libra, la monnaie virtuelle *made in* Facebook ? Et qui achète aujourd'hui son pain avec des bitcoins ?

Au-delà du bitcoin que seul votre jeune cousin geek est susceptible d'aborder, LE sujet sur lequel tous les convives auront une opinion à partager, **c'est la déconnection apparente entre l'économie et les marchés**. Il sera probablement introduit délicatement par la déclaration suivante : « *les marchés sont devenus fous, les actions montent alors que les plans sociaux se multiplient, il suffit d'ouvrir les journaux pour s'en rendre compte !* ». Si la seconde partie de la phrase est juste, la première l'est beaucoup moins. Commencez par abonder calmement sur la réalité d'une situation économique complexe. Hausse du chômage et des inégalités, baisse de la rentabilité des entreprises, la crise économique que nous traversons est la plus grave de l'après-guerre, c'est un fait. Mais pour se sortir de ce borbier, essayez d'expliquer que la temporalité est structurellement différente entre

la réalité économique actuelle et le cours des actifs financiers. Ainsi une déconnexion apparente est-elle fréquente. **Les données économiques reflètent le passé, ou au mieux, la situation présente pour les plus réactives d'entre elles, tandis que les marchés financiers sont le reflet d'anticipations de l'avenir.** On a d'ailleurs coutume d'évaluer leur horizon moyen autour de 6 mois. C'est ici que réside toute la différence. A l'horizon mi-2021, la visibilité économique devrait être bien plus dégagée qu'elle ne le paraît actuellement. Le déploiement des premiers vaccins va dans un premier temps diminuer le rythme des contaminations, puis espérons-le, les faire disparaître. De leur côté, les Etats continueront d'accompagner cette période économique difficile, puis engageront des plans de relance inédits pour accélérer le rythme de la reprise. L'expansion budgétaire sera là. Enfin, les autorités monétaires continueront d'injecter des liquidités pour que les Etats, les entreprises et les ménages se financent à bon compte durablement. La Fed vient justement d'annoncer qu'elle maintiendrait des conditions monétaires extrêmement souples encore longtemps, tout comme la BCE l'avait annoncé une semaine plus tôt. Seule ombre potentielle au tableau, le risque politique à plus long terme, avec la défiance des partis traditionnels qui pourrait s'accroître par la hausse des inégalités et une gestion de la pandémie parfois hasardeuse. Les prochaines échéances électorales seront de fait un bon baromètre pour mesurer la dynamique populiste à l'œuvre.

Pour finir, si le débat diverge vers la question "*comment va-t-on rembourser toutes ces dettes ?*", ce sera le moment de proposer aimablement à l'ensemble des convives de passer aux cadeaux. Noël doit rester une fête. Et l'année 2020 a été suffisamment lourde pour ne pas venir la gâcher. Passez donc d'excellentes fêtes de fin d'année en prenant soin de vous et de vos proches.

Telex

- ▶ **Jamais été aussi près.** Comme dans les séries à succès, les feuilletons du Brexit et du plan de relance américain semblent n'avoir jamais été aussi proches d'un dénouement heureux. Mais les incertitudes sont encore grandes. En Europe, c'est le sujet de la pêche qui cristallise les désaccords. Aux Etats-Unis, Démocrates et Républicains avancent peu à peu vers une position et un montant commun, autour de 700 milliards de dollars. Le soutien se concentrerait sur les ménages et les entreprises, repoussant à plus tard l'aide aux collectivités locales fragiles.
- ▶ **Et de deux.** La FDA, autorité sanitaire qui valide les médicaments aux Etats-Unis, vient de donner son feu vert pour le vaccin anti-Covid du laboratoire Moderna. Un second

vaccin approuvé vient donc rejoindre celui de Pfizer aux Etats-Unis où la campagne de vaccination a déjà débuté. Au 17 décembre, près de 50 000 doses ont été administrées. En Europe, l'Agence Européenne des Médicaments doit se prononcer lundi 21 décembre sur Pfizer, puis le 12 janvier sur Moderna.

NESTE

Le *picking* de la semaine

NESTE, premier producteur au monde de diesel renouvelable

L'actu. Le raffineur finlandais NESTE a engagé une profonde transformation depuis plus de 10 ans afin de devenir le leader mondial du diesel renouvelable. Si plus de la moitié de son activité reste encore le raffinage de fuel traditionnel, le groupe réalise 80% de son EBIT à partir de sa division Renouvelables.

Notre analyse. Le diesel renouvelable est élaboré à 100% à partir de matières premières renouvelables : huiles de cuisson usagées, huiles végétales ou graisses animales. Il peut être utilisé à des concentrations élevées ou sans mélange dans les moteurs diesel conventionnels. Le diesel renouvelable destiné au transport routier permet de réduire les émissions de gaz à effet de serre de 90% par rapport à un diesel classique. Celui qui est destiné à l'aviation permet une réduction de 80% et offre donc une solution immédiate de réduction des émissions directes du secteur aérien. NESTE anticipe une croissance de la demande en Amérique du Nord de 3 millions de tonnes par an à 10 millions par an entre 2020 et 2030 et de 3 à 15 millions de tonnes par an en Europe sur la même période. Le défi pour le groupe est d'être en capacité de répondre à cette demande croissante et la volatilité des prix des matières premières. Pour ce faire, NESTE projette d'accroître les capacités de ses raffineries, dont celle de Singapour, opérationnelle depuis cette année, pour étendre ses capacités de 50% d'ici 2023. En parallèle, la société investit beaucoup en R&D de nouvelles technologies. En termes de RSE, NESTE s'engage à réduire les émissions de gaz à effet de serre de ses clients de 20 millions de tonnes par an d'ici 2030 pour atteindre la neutralité carbone de sa production en 2035. L'autre enjeu majeur est

la *supply chain* : aujourd'hui, le groupe utilise de l'huile de palme comme matières premières à hauteur de 20% compte tenu des propriétés de celle-ci - elle est 100% certifiée et totalement traçable - mais ambitionne de ne plus y avoir recours d'ici 2025.

En conclusion. Après un parcours boursier impressionnant depuis 2018, le titre traite à 22 fois l'EV/EBITDA, soit une prime de plus de 100% par rapport à sa moyenne historique, à 10,4 fois. Si la valorisation est élevée en absolu, elle s'explique en partie par le profil unique de « valeur de croissance verte » au sein du secteur de l'énergie et par les perspectives d'expansion du marché adressable.

Auteurs : Olivier de Berranger, CIO ; Clément Inbona, Gérant.

Les informations communiquées sont le résultat de recherches internes fondées sur la base des meilleures sources en notre possession et issues d'informations publiques. Elles sont réalisées par l'équipe de gestion dans le cadre de son activité de gestion d'OPC et non d'une activité d'analyse financière au sens de la réglementation. Elles ne sont pas constitutives d'un conseil en investissement.

La Financière de l'Échiquier décline toute responsabilité quant à la pertinence ou à la réalisation de ses prévisions.