

NEWSLETTER

Sébastien Gyger, Directeur des Investissements

« Le pire est passé »

Les grandes économies ont passé leur point bas économique ou sont proches d'y parvenir. Globalement, l'activité manufacturière reste mauvaise mais la contraction progresse à un rythme plus lent en mai qu'en avril, car les mesures de confinement associées au Covid-19 sont progressivement assouplies. Cela nous permet d'envisager une reprise dans les mois à venir et de voir une sortie de récession au 3e trimestre de cette année. Toutefois, la nouvelle escalade des tensions entre les Etats-Unis et la Chine met à risque la trajectoire du commerce mondial déjà très affaibli par la pandémie. En fin de mois, nous retiendrons surtout l'annonce du plan de relance européen pour un montant estimé de EUR 750 milliards via un mécanisme de solidarité financière inédit. Ce plan est de nature structurante pour l'Union européenne. **Nous avons repris du risque de manière sélective, notamment sur le crédit tout en restant vigilant dans les portefeuilles au vu des incertitudes qui demeurent.**

Evolution des marchés

Les principaux indices boursiers poursuivent leur redressement. Les Etats-Unis font la course en tête (emmenés par les sociétés à haute valeur technologique). L'Europe et le Japon reprennent de belles couleurs, tandis que l'Asie est pénalisée par le regain de tensions politiques à Hong-Kong et les émergents par des réponses politiques inégalement structurées. D'un point de vue sectoriel, la polarisation observée depuis mars se poursuit (préférence pour les « gagnants » de la crise : technologie, services de communication, santé, produits de première nécessité). On enregistre toutefois une amorce de reprise au sein des valeurs cycliques délaissées à mesure que l'activité repart. Le crédit profite des largesses des banques centrales pour poursuivre son ascension. La faiblesse du dollar (EURUSD de 1.08 au creux de mai à 1.11 en fin de mois) et la stabilité des taux ont profité à l'Or (+2.6%). La principale contribution à la hausse des matières premières (+4.3%) est attribuée au compartiment de l'énergie.

Performances des marchés au 31.05.2020

Marchés Actions	Cours	Variation depuis
	05.29.2020	01.01.2020
Indice		
MSCI Monde	2 147.88	-8.93%
Etats Unis		
Dow Jones	25 383.11	-11.06%
S&P 500	3 044.31	-5.77%
Nasdaq Comp	9 489.87	5.76%
Europe		
Euro Stoxx 50	3 050.20	-18.56%
SPI (Suisse)	12 246.05	-4.61%
CAC 40 (France)	4 695.44	-21.46%
DAX (Allemagne)	11 586.85	-12.55%
FTSE 100 (UK)	6 076.60	-19.43%
Japon + Emergents		
Nikkei 225	21 877.89	-7.52%
CSI 300 (Chine)	3 867.02	-5.60%
MOEX Index (Russie)	2 734.83	-10.21%
S&P BSE Sensex (Inde)	32 424.10	-21.50%
Ibovespa (Brésil)	87 402.60	-24.42%

Marchés obligataires et alternatifs	Cours	Variation depuis
	05.29.2020	01.01.2020
Taux souverains		
Allemagne 10 ans	-0.447	-40 Bps
France 10 ans	-0.078	-23 Bps
Italie 10 ans	1.476	35 Bps
Etats-Unis 10 ans	0.653	-128 Bps
Dettes		
Investment Grade US	320.96	1.85%
Investment Grade Europe	252.61	-2.48%
High Yield US	2 079.50	-4.73%
High Yield Europe	381.21	-7.68%
Dettes émergentes	840.89	-4.64%
Devises		
EUR/USD	1.11	-0.99%
EUR/CHF	1.07	-1.60%
USD/CHF	0.96	-0.56%
Matières Premières		
Pétrole (WTI)	35.49	-41.88%
Or	1 730.27	14.04%

L'essentiel de la conjoncture

Le pire est passé. La reprise de l'activité s'organise en Europe et aux Etats-Unis, ce qui permet d'affirmer que les indicateurs du cycle économique ont touché leur niveau plancher en mai et qu'ils vont sensiblement s'améliorer au cours des prochaines semaines pour une sortie de récession que nous pressentons pour le 3e trimestre (en l'absence d'une 2e vague de contamination).

Grande prudence des ménages. Le taux d'épargne des ménages (à 33% aux Etats-Unis, qui est le plus haut jamais enregistré depuis que les données existent en 1959) reflète d'une part la baisse marquée des ventes au détail (du fait des mesures de distanciation sociale) et d'autre part l'inquiétude prononcée sur les aspects sanitaires et économiques (la pérennité de l'emploi est un facteur clé). Ainsi, les craintes que le consommateur constitue une épargne de précaution sont fondées. C'est un des freins à une reprise en « V » de l'économie. L'autre barrière principale est l'accumulation des dettes par les entreprises, qu'elles devront rembourser et par conséquent diminuer leurs dépenses futures dans l'appareil productif et leur masse salariale.

Les banquiers centraux restent à la manœuvre. Au dernier relevé, l'équivalent de 25% de la taille des grandes économies (soit près de 22'000 milliards de dollars !) a été déployé en soutien aux particuliers, aux entreprises et aux collectivités par les banques centrales et les gouvernements. C'est colossal ! Et ils se tiennent prêts à compléter leurs programmes de soutien si les conditions devaient l'exiger. Leurs actions, tant dans l'ampleur que dans la rapidité, ont eu un effet immédiat sur les cours boursiers, déclenchant le rebond le plus rapide de l'histoire des marchés des actions.

En Europe, l'action la plus importante s'inscrit sur le front fiscal. La réponse budgétaire à la crise était pour l'heure nationale. Elle est dorénavant montée à l'échelon européen grâce au plan de relance proposé par le couple franco-allemand. Le montant, revu à la hausse à 750 milliard d'euro (500 Mrds en subventions et 250 Mrds en prêts), a été confirmé par la Commission Européenne le 27 mai et correspond à un peu plus de 4% du PIB européen.

Le modèle proposé est plus important que le montant articulé. Le récent arrêt de la Cour constitutionnelle fédérale allemande sur l'illégalité du rachat de la dette souveraine par la Banque centrale européenne avait ravivé les craintes d'une rupture de la zone euro. Avec ce plan de relance, Angela Merkel ouvre un nouvel horizon à l'Union par un acte politique fort dans la direction d'accepter des transferts financiers vers les économies les plus touchées par la pandémie.

Quel est le précédent créé par ce plan ? Pour la première fois, Bruxelles sera en mesure d'adopter des politiques de dépenses publiques déficitaires, donc de s'endetter en s'appuyant sur son budget. Ce qui est intéressant, c'est que les distributions seront effectuées aux pays de l'UE en fonction des besoins et non en fonction de la taille du pays.

Par exemple, l'Italie (le pays le plus touché par le Covid-19) devrait recevoir 82 Mrds d'euros, l'Espagne 77 Mrds, tandis que la France (qui est plus grande mais qui a moins été touchée par l'épidémie) devrait recevoir 39 Mrds. Cette proposition devrait atténuer les tensions entre les Etats et ouvrir la porte à un ensemble plus cohérent et plus « fédéral » des politiques fiscales. Il représente donc un grand pas en avant dans la construction européenne et pourrait modifier à terme les perspectives économiques de l'Union.

Et s'il était refusé ? Lors de leur réunion des 18 et 19 juin, les dirigeants européens devront se mettre d'accord sur une répartition entre subventions et prêts, décider qui les obtient et convenir d'un mécanisme de financement. Rien n'est encore joué, puisque le plan devra être validé par l'ensemble des Vingt-Sept et que les « Frugal Four » s'opposent aux mécanismes de redistribution entre les Etats. A la lumière de la nouvelle position allemande (soutenue par les lobbies industriels), nous pensons toutefois que les chances que le plan soit accepté sont élevées.

Décisions d'investissement

Nous observons un décalage entre les trajectoires boursières et l'économie, créé par les programmes de soutien sans précédent des banques centrales et la répression financière qui incite les investisseurs vers les actifs plus risqués : TINA (« there is no alternative ») et FOMO (« fear of missing out ») font un retour en force.

La crise sanitaire et économique met au défi les modèles d'affaires contestés et les bilans présentant des faiblesses. La bonne diversification des portefeuilles et le biais qualité a permis aux portefeuilles de se montrer résilients pendant le pic de la crise et suffisamment dynamiques pour profiter des stimuli monétaires actuellement dans les marchés. Sur les actions, nous continuons de recommander une exposition régionale diversifiée, y compris sur l'Europe et le Japon qui sont les bénéficiaires d'un retour de l'appétit pour le risque, et restons globalement sous-exposés à fin mai compte tenu des incertitudes qui demeurent. Sur les obligations, nous avons graduellement repris du risque crédit afin de bénéficier des écarts de rendements qui présentaient des points d'entrée intéressants. L'annonce du plan de relance franco-allemand nous incite à ne pas sous-pondérer les actifs européens et à revenir neutre sur l'euro.

Pour l'heure, les questions sur la gestion des surplus de dettes et les craintes sur un retour de l'inflation passent au second plan. Nous ne manquerons pas d'aborder ces thèmes dans nos prochaines lettres puisqu'ils conditionneront la trajectoire à long terme des actifs financiers.

Sébastien Gyger

Directeur des Investissements

+41 22 316 02 00

sebastien.gyger@parisbertrand.com

parisbertrand.com

Disclaimer

Le présent document a été préparé par Banque Pâris Bertrand SA, Genève, Suisse, ci-après dénommée « PB ».

Ce document ne doit être distribué que dans les conditions autorisées par la loi en vigueur. Il n'a aucun rapport avec les objectifs d'investissement spécifiques, la situation financière ou les besoins particuliers d'un destinataire. Il est publié uniquement à des fins d'information et ne doit pas être interprété comme une sollicitation, un outil financier connexe ou une offre d'achat ou de vente de titres.

Ce document n'est pas destiné aux personnes qui sont citoyens, domiciliés ou résidents, ou entités enregistrées dans un pays ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation violeraient les lois et réglementations en vigueur.

Aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est donnée concernant l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations contenues dans ce document, qui ne se prétend pas non plus être un énoncé complet ni un résumé des titres, des marchés ou des développements qui y sont mentionnés. Les destinataires ne doivent pas le considérer comme un substitut à l'exercice de leur propre jugement. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont sujettes à modification sans préavis ou peuvent être contraires aux opinions exprimées par d'autres secteurs d'activité ou entités. En raison de l'utilisation d'hypothèses et de critères différents, PB n'a donc aucune obligation d'actualiser ou de maintenir à jour les informations contenues dans ce document. PB, ses administrateurs, dirigeants, employés et/ou clients peuvent avoir ou ont eu des intérêts, des postes longs ou courts dans les titres ou autres outils financiers mentionnés ici et peuvent à tout moment faire des achats et/ou des ventes en tant que mandataire principal. PB peut agir ou avoir agi en tant que teneur de marché dans les titres ou autres outils financiers décrits dans ce document. En outre, PB peut avoir ou avoir eu des relations avec ou peut fournir ou avoir fourni des services bancaires d'investissement, des marchés des capitaux et/ou d'autres services financiers aux sociétés concernées.

Ni PB, ni aucun de ses administrateurs, employés et/ou agents ne peut être tenu pour responsable de pertes ou dommages résultant de l'utilisation de tout ou partie de ce document.

Les investissements potentiels décrits dans ce document ne conviennent pas à tous les investisseurs et leur achat et leur détention comportent des risques importants. Les investisseurs potentiels doivent être familiarisés avec les outils présentant les caractéristiques de tels investissements et comprendre parfaitement les termes et conditions énoncés dans ce document qui s'y rapportent, ainsi que la nature et l'étendue de leur exposition au risque de perte. Avant de vous engager dans une transaction, il est recommandé de consulter vos conseillers juridiques, réglementaires, fiscaux, financiers et comptables dans la mesure où vous le jugez nécessaire pour prendre vos propres décisions en matière d'investissement, de couverture et de négociation.

Toute transaction entre vous et PB sera soumise aux dispositions détaillées de la fiche de conditions, des systèmes de confirmation ou des systèmes de rapprochement électronique relatifs à cette transaction. En outre, les investisseurs potentiels doivent déterminer, sur la base de leur propre examen indépendant et des conseils juridiques, commerciaux, fiscaux et autres qu'ils jugeront appropriés selon les circonstances, que l'acquisition de tels investissements (i) est pleinement compatible avec leurs besoins, leurs conditions et leurs objectifs financiers, (ii) est conforme et totalement cohérente avec tous les documents constitutifs, les politiques d'investissement, les lignes directrices, les autorisations et les restrictions (y compris vis-à-vis de sa capacité) qui leur est applicable, (iii) a été dûment approuvée conformément à toutes les lois et procédures applicables, et (IV) est un instrument qui leur est approprié, adapté et convenable.

Les performances antérieures ne sont pas nécessairement indicatives de rendements futurs. Les taux de change de la devise étrangère peuvent avoir une incidence défavorable sur la valeur, le prix ou le rendement d'un titre ou outil connexe mentionné dans cette présentation. Les clients souhaitant effectuer des transactions doivent contacter leurs représentants locaux. Des informations supplémentaires seront disponibles sur demande.

Il ne peut y avoir aucune assurance ou garantie que les rendements indiqués dans ce document seront atteints.

Dans le cadre de certaines informations sur les rendements, certaines hypothèses matérielles ont été utilisées. Ces hypothèses et paramètres ne sont pas les seuls qui auraient pu raisonnablement être choisis et, par conséquent, aucune garantie n'est donnée ni ne peut être donnée quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou le caractère raisonnable de tout rendement attendu. Aucune représentation ou garantie n'est donnée qu'une performance indicative ou un rendement indiqué sera atteint dans le futur. En outre, PB ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'adéquation à des fins particulière de la méthode de calcul utilisée. En aucun cas PB n'assumera de responsabilité pour a) toute perte, dommage ou autre préjudice causé par ou lié à, en tout ou en partie, une erreur quelconque (par négligence ou autrement) de PB liée à la compilation, l'analyse, l'interprétation, la communication, la publication de l'émission de cette méthodologie, ou b) tout dommage direct, indirect, spécial, consécutif, accessoire ou compensatoire, quel qu'il soit (y compris, sans limitation, le manque à gagner) dans les deux cas, résultant de la confiance ou résultant de ou liée à l'utilisation (y compris l'impossibilité d'utiliser) de cette méthode de calcul.