



NEWSLETTER

Sébastien Gyger, Directeur des Investissements

« Records battus »

Le marché boursier a enregistré sa meilleure performance trimestrielle depuis plus de vingt ans, alors qu'il ne fait plus aucun doute que nous vivons l'une des pires contractions économiques de l'histoire. En réaction à cette récession « organisée », les gouvernements et les banques centrales ont rapidement mis en place des programmes de soutien budgétaire et monétaire d'une ampleur sans précédent. La Réserve fédérale américaine a par ailleurs annoncé vouloir maintenir ses taux d'intérêts directeurs très bas pour une longue période de temps (elle ne prévoit pas de les relever avant 2022). La réouverture progressive des économies depuis le mois de mai se traduit par une amélioration sensible des indicateurs d'activité. La reprise espérée en « V » fera pourtant face à un certain nombre de vents contraires comme l'accélération des nouveaux cas de Covid-19 empêchant les secteurs des voyages et des loisirs de revenir vers leur tendance d'avant crise. Dans ce contexte, nous maintenons une approche diversifiée qui s'appuie sur la qualité des entreprises et des modèles d'affaires. Nous restons vigilants au vu des incertitudes sanitaires, économiques et politiques qui demeurent.

Evolution des marchés

En juin, les marchés actions ont continué sur leur tendance haussière initiée à fin mars avec des performances moyennes de 2,6% pour les marchés développés (entre 1,0% pour le Japon et 6,2% pour l'Allemagne) et 7,3% pour les émergents. Nous notons toutefois que les incertitudes autour de l'évolution de la situation sanitaire ont conduit à la pire séance de bourse depuis mars (S&P 500 en baisse de 5,9% le 11 juin). Sur le mois écoulé (et sur le trimestre), ce sont les secteurs de la technologie (+7,2% en devise locale) et de la consommation discrétionnaire (+5,0%) qui affichent les meilleurs résultats. La rotation dans les industries les plus cycliques n'a été que partielle (matériaux en hausse de 3,1%, financières +2,8%, industrielles +2,0%, énergie en baisse de 0,8%). Le taux américain à 10 ans termine inchangé à 0,65%. Les obligations sont toujours recherchées et enregistrent des résultats positifs (+1,9% aux US et +1,3% en Europe). L'or progresse de +3,1% dans une configuration de taux stables et de dollar en baisse. Sur les devises, nous relevons la vigueur de l'euro (+0,9% contre dollar, après +1,3% en mai) qui fait suite à l'annonce du plan de relance européen.

Performances des marchés au 30.06.2020

Marchés Actions	Cours	Variation depuis	Marchés obligataires et alternatifs	Cours	Variation depuis
	06.30.2020	01.01.2020		06.30.2020	01.01.2020
Indice			Taux souverains		
MSCI Monde	2201.79	-6.64%	Allemagne 10 ans	-0.454	-40 Bps
Etats Unis			France 10 ans	-0.111	-23 Bps
Dow Jones	25812.88	-9.55%	Italie 10 ans	1.258	35 Bps
S&P 500	3100.29	-4.04%	Etats-Unis 10 ans	0.656	-128 Bps
Nasdaq Comp	10058.77	12.11%	Dette		
Europe			Investment Grade US	327.19	3.82%
Euro Stoxx 50	3234.07	-13.65%	Investment Grade Europ	255.94	-1.19%
SPI (Suisse)	12436.03	-3.13%	High Yield US	2099.86	-3.80%
CAC 40 (France)	4935.99	-17.43%	High Yield Europe	388.87	-5.82%
DAX (Allemagne)	12310.93	-7.08%	Dette émergente	865.37	-1.87%
FTSE 100 (UK)	6169.74	-18.20%	Devises		
Japon + Emergents			EUR/USD	1.12	0.20%
Nikkei 225	22288.14	-5.78%	EUR/CHF	1.06	-1.90%
CSI 300 (Chine)	4163.96	1.64%	USD/CHF	0.95	-2.04%
MOEX Index (Russie)	2743.2	-9.94%	Matières Premières		
S&P BSE Sensex (Inde)	34915.8	-15.47%	Pétrole (WTI)	39.27	-35.69%
Ibovespa (Brésil)	95055.80	-17.80%	Or	1780.96	17.38%

L'essentiel de la conjoncture

Trump est vulnérable. À un peu plus de quatre mois de l'élection présidentielle, le président américain se retrouve dans une position de grande faiblesse puisque sa cote de popularité ne décolle pas et que son retard sur Biden continue de se creuser. Sa gestion calamiteuse des trois crises (sanitaire, sociale et économique) met en évidence sa politique de division et découragement au sein même de son parti. L'élection présidentielle sera source d'incertitudes politiques et de volatilité sur les marchés.

Surprises économiques positives. Post confinement, les premières indications économiques sont très encourageantes: les ventes au détail ont rebondi plus rapidement que prévu aux Etats-Unis à 17,7% pour le mois de mai et au rang des autres indicateurs, la production industrielle (+1,4%) s'est également ressaisie. Partiellement remis en question par l'augmentation des nouveaux cas de coronavirus, le processus de révision des prévisions à la hausse a commencé. Il soutient les marchés boursiers.

Retour de la confiance en Europe. La combinaison des garanties de revenus, de la réouverture de l'économie et des plans de relance produit les effets escomptés, à savoir une amélioration de la confiance des consommateurs (en France) et du climat des affaires (en Allemagne). L'annonce du plan de relance européen (€750 milliards de subventions et de prêts) et l'obtention du soutien des députés allemands aux programmes d'aide de la Banque centrale européenne apaisent la zone euro.

Meilleurs chiffres de l'emploi. L'économie américaine a créé 4,8 millions d'emploi en juin. Ces bonnes nouvelles ne masquent pas l'étendue probablement élevée du chômage en fin d'année (il est actuellement de 11% contre 3,5% avant la crise aux Etats-Unis). Les dernières projections économiques tablent sur un taux de chômage de 9,4% dans la zone OCDE (et de 12,6% en cas de deuxième vague). Le puissant soutien des politiques budgétaires et monétaires reste donc nécessaire.

Augmentation des faillites. Quelques grandes enseignes ont déjà fait les frais des mesures de distanciation: Chesapeake Energy, JC Penney, Hertz, Pizza Hut et Wendy. En Allemagne, Wirecard est sur le point d'être démantelée. La crise a révélé la fragilité de leur modèle économique (surendettement, mauvaise gouvernance) ou de leur secteur d'activité (énergie, commerce de détail). Pour la première moitié de l'année, 60 entreprises américaines sont en défaut de paiement pour un montant total de USD 100 milliards (source : JP Morgan), le plus haut niveau depuis la grande crise financière. Nous pensons que le taux de défaillance continuera à augmenter (entre 8% et 10% pour le marché de la dette à haut rendement américain), mais le pic a certainement été atteint entre avril et mai. En cas de reprise économique, Sky Harbor Capital Management (spécialiste de ce marché)

estime que le taux de défaut diminuera vers 4,5% à horizon 2021, soit proche de sa moyenne de long terme.

Pourquoi investir dans la dette d'entreprises ? Alors que le taux de faillite sera plus élevé en 2020, les obligations susceptibles de défaillir intègrent aujourd'hui ce scénario dans leurs prix (il est ainsi probable que la perte en capital soit réduite). Dans cet environnement nous nous intéressons aux obligations d'entreprises avec la priorité d'investir avec la plus grande sélectivité, à la recherche de rendements positifs tout en minimisant le risque de perte. Par ailleurs, nous notons que la Banque centrale européenne a emboîté le pas à la Réserve fédérale américaine en augmentant son programme d'achats d'obligations d'entreprises (y compris des « anges déchus » qui avaient un statut « investment grade » avant la pandémie). L'ampleur de la crise et ses conséquences sur le tissu industriel a poussé les banquiers centraux vers l'adoption de nouvelles mesures non-conventionnelles.

Décisions d'investissement

L'évolution des classes d'actifs au cours des derniers mois a été très volatile et souvent en désaccord avec les schémas habituels : par exemple, le message transmis par les obligations souveraines (taux très bas) contraste avec celui des actions (retour vers les plus hauts). La difficulté à déterminer les niveaux des bénéfices des entreprises pour 2020 et 2021 ajoute à la confusion. Nous notons toutefois que le décalage entre les trajectoires boursières et l'économie commence à être comblé grâce au rebond apparent de l'activité économique au cours des deux derniers mois.

Notre feuille de route (élaborée dans le courant du mois de mars) a permis de se mouvoir efficacement dans les dédales de la crise. Dans l'ordre, nous avons observé les mesures de stabilisation des marchés de taux, le resserrement des écarts de crédit et la détente sur le front du dollar avant de réinvestir. Dans les obligations, nous avons graduellement repris du risque crédit afin de bénéficier des écarts de rendements qui présentaient des points d'entrée intéressants. Sur les actions, nous continuons de recommander une exposition régionale diversifiée, y compris sur l'Europe et le Japon et les émergents qui offrent une exposition attractive au cycle. 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. L'or continue à attirer des flux significatifs et il constitue notre couverture contre toute dévaluation monétaire.

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.