



# NEWSLETTER

Sébastien Gyger, Directeur des Investissements

## «L'or étincelle»

Le monde subit une crise brutale et sans précédent, crise qui a suscité des réponses massives des gouvernements et des banques centrales. Les dirigeants des 27 pays européens sont parvenus à s'accorder sur un fonds de relance d'EUR 750 milliards, une première car la Commission va pouvoir emprunter au nom de l'Union et répartir les fonds entre des prêts et des subventions. Aux États-Unis, républicains et démocrates ont entamé des négociations sur un nouveau plan de relance budgétaire. Avec l'augmentation des nouveaux cas de coronavirus, les indicateurs économiques signalent que la reprise économique est en train de perdre de son élan. Tant qu'un vaccin n'est pas disponible à large échelle, le retour à une situation sanitaire et économique « normale » est donc compromis. **Dans ce contexte, nous maintenons des portefeuilles bien diversifiés. Nous avons accentué nos expositions dans l'or en début de mois et maintenons que l'analyse de la qualité des actifs en portefeuille et des modèles d'affaires reste déterminante.**

## Evolution des marchés

En juillet, les marchés ont présenté une configuration inhabituelle qui a vu la progression solidaire des grandes classes d'actifs : actions, obligations et métaux précieux. Nous relevons que l'or a enregistré son meilleur mois depuis 2011 (10.8%, USD 1'975.9/once) et qu'à l'opposé, le mouvement baissier sur le dollar s'est accéléré (EURUSD +4.8%, passant de 1.124 à 1.178, DXY -4,1%). Le recul des taux d'intérêt ne cesse d'étonner (-13bp à 0.53% pour le 10 ans américain) car il jure avec la continuation du mouvement haussier des actions, entamé à fin mars. La dette d'entreprise a surperformé les obligations souveraines permettant au segment high yield américain de revenir à l'équilibre depuis le début de l'année. La hausse des actions (+5,3% pour le MSCI All Country) cache une forte disparité régionale, avec la poursuite de la surperformance des émergents (+8.4%, emmenés par la Chine domestique), la progression des Etats-Unis (S&P 500 +5.5%, Nasdaq +6.8%) face au recul de l'Europe (Stoxx 50 -1.8%) et du Japon (Nikkei -2.6%).

## Performances des marchés au 31.07.2020

Marchés Actions	Cours	Variation depuis	Variation depuis
	31.07.2020	30.06.2020	31.12.2019
<b>Indice</b>			
MSCI Monde	2305.0	4.69%	-2.27%
<b>Etats Unis</b>			
Dow Jones	26428.3	2.38%	-7.39%
S&P 500	3271.1	5.51%	1.25%
Nasdaq Comp	10745.3	6.82%	19.76%
<b>Europe</b>			
Euro Stoxx 50	3174.3	-1.85%	-15.24%
SPI (Suisse)	12407.4	-0.23%	-3.35%
CAC 40 (France)	4783.7	-3.09%	-19.98%
DAX (Allemagne)	12313.4	0.02%	-7.06%
FTSE 100 (UK)	5897.8	-4.41%	-21.81%
<b>Japon + Emergents</b>			
Nikkei 225	21710.0	-2.59%	-8.23%
CSI 300 (Chine)	4695.1	12.75%	14.61%
MOEX Index (Russie)	2911.6	6.14%	-4.41%
S&P BSE Sensex (Inde)	37606.9	7.71%	-8.84%
Ibovespa (Brésil)	102912.2	8.27%	-11.01%

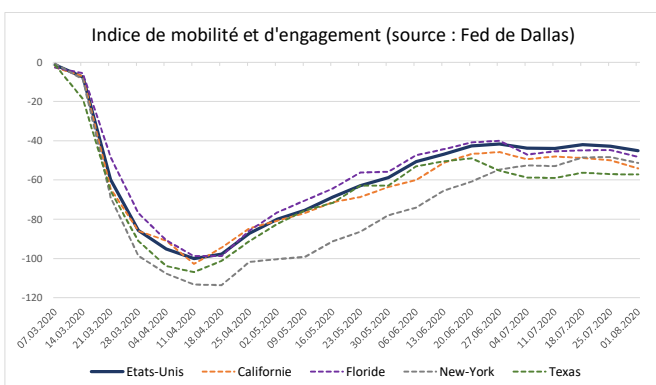
Marchés obligataires et alternatifs	Cours	Variation depuis	Variation depuis
	31.07.2020	30.06.2020	31.12.2019
<b>Taux souverains</b>			
Allemagne 10 ans	-0.52	-7 Bps	-34 Bps
France 10 ans	-0.19	-8 Bps	-31 Bps
Italie 10 ans	1.01	-25 Bps	-40 Bps
Etats-Unis 10 ans	0.53	-13 Bps	-139 Bps
<b>Dettes</b>			
Investment Grade US	336.3	2.78%	6.70%
Investment Grade Europ	259.8	1.50%	0.29%
High Yield US	2198.3	4.69%	0.71%
High Yield Europe	395.8	1.77%	-4.15%
Dettes émergentes	897.4	3.70%	1.76%
<b>Devises</b>			
EUR/USD	1.18	4.84%	5.04%
EUR/CHF	1.08	1.09%	-0.90%
USD/CHF	0.91	-3.63%	-5.56%
<b>Matières Premières</b>			
Pétrole (WTI)	40.3	2.55%	-34.05%
Or	1975.9	10.94%	30.22%

## L'essentiel de la conjoncture

**La tactique de Trump pour TikTok.** Dans l'intérêt de la sécurité nationale, Trump voulait interdire la plateforme chinoise de partage de vidéo TikTok aux États-Unis. Il a ensuite donné à Microsoft jusqu'au 15 septembre pour l'acquérir. Enfin, il a exigé que le Trésor américain obtienne « beaucoup d'argent » grâce à cette transaction. Trump s'enfoncé dans ses incohérences, Pékin dénonce une extorsion et les deux superpuissances montent d'un cran dans la guerre froide.

**Moment historique pour l'Europe.** Dans une précédente lettre, nous avons souligné que le plan de relance proposé par le couple franco-allemand ouvrait un nouvel horizon à l'Union européenne. L'accord finalisé le 21 juillet est considérable sur le plan économique (EUR 750 milliards d'euros de prêts et de subventions pour les économies les plus touchées par la pandémie) et politique (car soutenu par l'Allemagne qui avait refusé jusqu'ici la notion de mutualisation des dettes). Cet accord ouvre la porte à un ensemble plus cohérent et plus « fédéral » des politiques fiscales et représente par conséquent un grand pas en avant dans la construction européenne.

**La reprise américaine est-elle en train de s'essouffler ?** Le PIB réel américain du 2e trimestre a plongé à un taux annuel de 32,9 %, la contraction la plus élevée après la Seconde guerre mondiale. L'activité s'est redressée en mai et juin, mais reste soumise à l'évolution de la crise. Avec la recrudescence des cas de Covid dans les grands états, les indicateurs à plus haute fréquence comme les demandes hebdomadaires de prestations de chômage et les tendances en matière de mobilité, suggèrent que la reprise économique est en train de perdre de son élan. Tant qu'un vaccin n'est pas disponible à large échelle, le retour à une situation sanitaire et économique « normale » est donc compromis.



**La Fed maintient sa politique monétaire inchangée** et confirme qu'elle n'envisage pas de modifier ses taux directeurs avant longtemps (2022 au moins). Powell a réitéré qu'un nouvel assouplissement pourrait s'avérer nécessaire si la situation de pandémie devait entraver la reprise américaine. Le symposium de Jackson Hole du 27 août fournira des indications supplémentaires sur les soutiens monétaires qui pourraient encore être envisagés.

**Les mesures de soutien prises par les gouvernements restent indispensables.** Le rythme des nouvelles mesures de relance a drastiquement baissé au cours des trois derniers mois (selon l'indice de l'Université d'Oxford qui intègre les garanties de salaires ainsi que les reports de créances fiscales et sociales). Les mesures de distanciation étant toujours en place dans la plupart des régions, voire renforcées (comme en Australie, Italie, UK, Allemagne), la probabilité d'être confrontés à des pertes durables d'emplois reste très élevée. Ceci démontre la nécessité pour les gouvernements de maintenir plus longtemps leur soutien, y compris aux Etats-Unis où le Congrès négocie un nouveau plan d'aide aux ménages, aux entreprises et aux collectivités.

**Un mois étincelant pour l'or** qui enregistre sa meilleure performance depuis 2011 avec une hausse de 11% et une période sombre pour le dollar qui affiche son pire résultat depuis une décennie avec une baisse de 4%. Trois facteurs pèsent négativement sur le dollar : 1) les taux d'intérêt réels américains sont maintenant inférieurs aux taux non américains, 2) le déficit budgétaire américain est colossal et se creuse (historiquement négatif pour le dollar, positif pour l'or), et 3) les investisseurs sont moins négatifs à l'égard de l'euro suite à l'annonce du plan de relance pan-européen. Ainsi, le prix de l'or bénéficie des taux d'intérêt réels bas, voire négatifs dans certaines régions, et de la faiblesse du dollar. Nous pensons que la thèse d'investissement sur l'or est renforcée par l'«inondation» monétaire en cours qui fait planer la crainte de dépréciation de certaines monnaies et par les tensions de plus en plus perceptibles entre les États-Unis et la Chine (tensions commerciales, technologiques, financières et géopolitiques).

## Décisions d'investissement

Dans les obligations, nous avons repris du risque crédit afin de bénéficier des écarts de rendements qui présentaient des points d'entrée intéressants après la crise. Sur les actions, nous continuons de recommander une exposition régionale diversifiée, y compris sur les émergents, l'Europe et le Japon qui offrent une exposition au cycle. Nous conservons notre préférence pour les sociétés de qualité, au bilan solide et au modèle d'affaire concurrentiel. L'annonce du plan de relance franco-allemand nous incite à ne pas sous-pondérer les actifs européens. **L'or continue d'attirer des flux significatifs. Ses propriétés de diversification sont intéressantes dans le cadre de nos portefeuilles multi-actifs et surtout, il est haussier dans les scénarios détaillés ci-dessus. Nous avons accentué nos expositions dans l'or en début de mois.**

**Sébastien Gyger**

Directeur des Investissements

+41 22 316 02 00

sebastien.gyger@parisbertrand.com

[parisbertrand.com](http://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.