

Commentaire de Gestion

Paris, le 17 juillet 2020

Au cours du 2^{ème} trimestre, les marchés actions ont fortement rebondi en progressant de 20,4% aux Etats-Unis, et 18% pour la zone Emergente, alors que le rebond a été limité à 13,5% en Europe dont 11,7% pour le CAC 40. Malgré ce rebond des marchés financiers, les performances depuis le début de l'année sont restées en territoire négatif (hors valeurs technologiques). Du côté obligataire, le segment à haut rendement s'est nettement apprécié (10,9% pour l'Europe et 16,5% pour les Emergents), suivi des obligations de meilleure qualité (9% aux Etats-Unis et les Emergents, 5,5% en Europe), les obligations souveraines étant tout juste positives.

La première phase de hausse jusqu'à mi-avril a été une réponse aux mesures massives prises par les banques centrales et les gouvernements pour soutenir les entreprises et les ménages. En mai, l'optimisme des investisseurs a été porté par les signes d'essoufflement de la pandémie de Covid-19 ainsi que l'assouplissement des mesures de déconfinement dans les pays développés. Les marchés se sont focalisés sur le rebond attendu des résultats en 2021, ainsi que sur les publications de bons chiffres macro-économiques, ignorant les mauvaises nouvelles : progression incontrôlée du Covid-19 aux Etats-Unis, hausse attendue du taux de faillite des entreprises, dégradation des bilans des entreprises et regain des tensions sino-américaines. Par ailleurs, le prix du Brent a retrouvé des couleurs en se stabilisant autour de 43 dollars le baril, sous l'effet du retour de la demande et de la baisse de la production des pays de l'Opep.

Sur un plan macroéconomique, l'OCDE anticipe une contraction de l'économie mondiale de 6% en 2020 et un rebond de 5,2% en 2021 si la pandémie reste sous contrôle. La Chine, qui demeure en avance sur le cycle économique mondial, connaît aujourd'hui une nouvelle expansion économique accréditant le scénario de reprise en « V ». En Europe, les chiffres se sont avérés bien meilleurs qu'attendus : le climat des affaires en Allemagne s'est amélioré; le taux de chômage a faiblement progressé du fait du succès

des mesures d'accompagnement en France et en Allemagne. Aux Etats-Unis, le redémarrage de l'économie a été également rapide, les créations d'emplois ont été en forte hausse, la confiance des consommateurs s'est redressée. Cependant, l'incertitude reste forte sur le caractère durable de ces statistiques du fait du contexte sanitaire en détérioration.

Sur un plan monétaire, la Banque centrale américaine continue de garantir des taux d'intérêt durablement faibles avec ses achats d'actifs et ses différents programmes de soutien, et rappelle la nécessité de prolonger les mesures budgétaires. En Europe, la Banque centrale européenne s'est également engagée à maintenir un environnement de taux bas pendant plusieurs trimestres. Sur les marchés obligataires, les taux d'intérêt français à 10 ans ont terminé le trimestre en territoire négatif à -0,10% et le Bund allemand à -0,43%. Les efforts franco-allemands pour créer un fonds de relance de l'Union Européenne prévoyant des subventions aux pays les plus nécessiteux plutôt que des prêts ont eu pour effet de détendre les taux d'intérêt des pays périphériques, Italie en tête.

Au cours de ce deuxième trimestre, nous avons augmenté notre exposition actions dans tous les portefeuilles. Tout en conservant nos positions sur les Etats-Unis et les pays Emergents, nous avons tiré profit de la volatilité des marchés pour renforcer l'Europe en nous repositionnant sur des fonds à fort potentiel et offrant une meilleure protection en cas de baisse. Pour la part obligataire, nous sommes restés positionnés sur des fonds investis en obligations d'entreprises de qualité qui bénéficient des programmes de rachats des Banques Centrales, ainsi que sur les fonds d'obligations émergentes offrant un bon rendement. Aujourd'hui, la reprise économique durable dépend de la durée de la crise sanitaire et de son impact sur la croissance et sur les résultats des entreprises ; nous demeurons attentifs à l'évolution des marchés de façon à saisir de nouvelles opportunités.