

Commentaire de Gestion

Paris, le 13 octobre 2020

Au cours du 3ème trimestre, les marchés actions ont évolué en ordre dispersé. En Zone Euro, l'Euro Stoxx 50 a consolidé à -0,77%, avec un recul de -2,4% pour le CAC 40. Le S&P 500 en euro aux Etats-Unis a progressé de +6% et le MSCI Emergent de +5,2%. Au total, la performance depuis le début d'année demeure très négative à -13,11% en Zone Euro dont -18,39% pour l'indice d'actions françaises. L'indice MSCI Emerging Markets en euro est négatif à -5,39%, et le S&P 500 en euro est positif à +0,74% (les indices sont présentés dividendes réinvestis).

Le rebond des marchés d'actions et du crédit au cours des mois de juillet et d'août a été le résultat de l'amélioration des statistiques économiques, de profits d'entreprises meilleurs qu'attendus et du recul du nombre de cas de contamination à la Covid-19. L'environnement d'abondance de liquidités venant des Banques Centrales ainsi que le faible rendement des actifs sans risque (obligations souveraines) ont également contribué aux flux positifs sur les actions. Ces flux se sont concentrés sur certains secteurs, notamment le digital et la santé, et plus généralement sur les entreprises de croissance et de qualité. En revanche, les banques, les foncières, le tourisme, les loisirs, l'aéronautique ou l'automobile ont beaucoup souffert. Le poids important des valeurs technologiques dans les indices américains et asiatiques explique en partie le différentiel de performance avec l'Europe. En Asie, d'autres facteurs ont soutenu les actions, à savoir « l'éradication », a priori, de la Covid en Chine, son rebond économique en « V » et la faiblesse du dollar. La correction du mois de septembre initiée sur le secteur technologique américain, dont la valorisation avait atteint des sommets, est également le fait de l'accumulation de risques : recrudescence des cas de la Covid-19 à travers le monde et aléas politiques liés notamment aux élections américaines. De son côté, l'Europe a été impactée par les inquiétudes dues à la crise sanitaire dès la fin août, ainsi que par la crainte d'un Brexit sans accord.

Sur un plan macroéconomique, le rebond conjoncturel plus rapide qu'attendu a conduit à des révisions à la hausse des anticipations de croissance économique. Ainsi, l'OCDE prévoit une contraction

de l'économie mondiale de 4,5% (plutôt que 6% en juin) et une croissance de +5% en 2021. En Chine, la croissance devrait être positive, à +1,8% (plutôt que -2,6%) et les Etats-Unis devraient voir une baisse de leur PIB limitée à 3,8% (au lieu de -7,3%). Pour la France, l'organisme prévoit une récession de 9,5% cette année, contre -11,4% prévu en juin, avant une croissance de 5,8% en 2021. Les enquêtes de conjoncture actuelles montrent que les trois grandes zones géographiques sont en expansion, avec une inflexion dans le rythme de croissance aux Etats-Unis et en Europe.

L'ampleur et la rapidité du soutien monétaire et budgétaire, auront été exceptionnelles et seront une caractéristique distinctive de cette crise par rapport aux précédentes. La Réserve Fédérale Américaine prône des taux d'intérêt durablement bas, jusqu'à fin 2023 et la Banque Centrale Européenne garantit des conditions de financement extrêmement favorables. Les plans de relance budgétaire en Europe et aux Etats-Unis, devraient se matérialiser en 2021. Sur les marchés obligataires, les taux d'intérêt français à 10 ans ont terminé le trimestre en territoire négatif à -0,23% et le Bund allemand à -0,50%, soit un recul supplémentaire des rendements, dû au ralentissement du rythme de la croissance et de chiffres d'inflation faibles.

Tout au long de ce troisième trimestre, nous avons augmenté l'exposition actions des portefeuilles que nous jugions insuffisamment exposés. Nous avons profité du recul du marché américain pour y prendre position (marché résistant et innovant), nous avons conservé notre exposition européenne sur des valeurs de croissance et de qualité, en ajoutant une exposition sur des valeurs plus exposées à une reprise cyclique. Nous avons pris quelques bénéfices sur le marché chinois. Nous n'avons pas modifié notre positionnement obligataire : des fonds d'obligations de qualité qui bénéficient des programmes de rachats des Banques Centrales et des fonds d'obligations émergentes offrant un bon rendement.