

NEWSLETTER

Sébastien Gyger, Directeur des Investissements

«Des élections disputées»

Sur fond de pandémie mieux contrôlée, mais toujours persistante, l'économie donne des signes encourageants de reprise. Les plans massifs de soutien aux entreprises et aux revenus des ménages permettent à l'emploi et à la consommation de se redresser. La trajectoire est toutefois très différente entre les régions et les secteurs (la Chine a récupéré très vite, alors que les secteurs de la culture, les loisirs, l'hôtellerie et les voyages sont durablement touchés) et seul un vaccin sûr, efficace et disponible à large échelle permettra de tendre vers une situation sanitaire et économique « normale ». A un peu moins de deux mois des élections, Trump mise d'ailleurs sur la présentation d'un vaccin avant l'élection pour rattraper son retard sur son rival démocrate Biden. La concentration des marchés dans un petit nombre de titres et les mouvements spéculatifs augmentent les chances de corrections. **Dans ce contexte, nous maintenons des portefeuilles bien diversifiés sur des actifs de qualité.**

Evolution des marchés

En août, les Actions mondiales progressent pour le cinquième mois consécutif et atteignent de nouveaux sommets (+6.1%). Les Etats-Unis enregistrent leur meilleur mois d'août depuis les années 80 (S&P 500 +7.0%, Nasdaq +9.6%). Les Taux américains remontent (US 10Y +18bps à 0.70%) dont un mouvement de +6bps lors de l'allocution de Powell au symposium de Jackson Hole. La courbe des Taux s'est pentifiée (US 10Y-2Y +15bps à 0.57%) et le High Yield US (+1.0%) a surperformé l'Investment Grade US (-1.4%). L'Or consolide au-dessous de 2000 dollars l'once (performance légèrement négative à -0.2% sur le mois) et le pétrole est en reprise de 5,8% signe que la conjoncture mondiale s'améliore. Du côté des devises, le dollar US a continué à s'éroder, à un rythme toutefois moins soutenu (EURUSD +1.4% à 1.1944) alors que le Franc suisse confirme son statut de « valeur refuge » (aucune devise majeure ne fait mieux que le Franc cette année).

Performances des marchés à fin août 2020

Marchés Actions	Cours	Variation depuis	Variation depuis
	31.08.2020	31.07.2020	31.12.2019
Indice			
MSCI Monde	2455.5	6.53%	4.11%
Etats Unis			
Dow Jones	28430.1	7.57%	-0.38%
S&P 500	3500.3	7.01%	8.34%
Nasdaq Comp	11775.5	9.59%	31.24%
Europe			
Euro Stoxx 50	3272.5	3.09%	-12.62%
SPI (Suisse)	12658.9	2.03%	-1.39%
CAC 40 (France)	4947.2	3.42%	-17.24%
DAX (Allemagne)	12945.4	5.13%	-2.29%
FTSE 100 (UK)	5963.6	1.12%	-20.93%
Japon + Emergents			
Nikkei 225	23139.8	6.59%	-2.18%
CSI 300 (Chine)	4816.2	2.58%	17.57%
MOEX Index (Russie)	2966.2	1.88%	-2.62%
S&P BSE Sensex (Inde)	38628.3	2.72%	-6.36%
Ibovespa (Brésil)	99369.2	-3.44%	-14.07%

Marchés obligataires et alternatifs	Cours	Variation depuis	Variation depuis
	31.08.2020	31.07.2020	31.12.2019
Taux souverains			
Allemagne 10 ans	-0.40	13 Bps	-21 Bps
France 10 ans	-0.10	10 Bps	-21 Bps
Italie 10 ans	1.09	8 Bps	-32 Bps
Etats-Unis 10 ans	0.70	18 Bps	-121 Bps
Dettes			
Investment Grade US	335.2	-0.31%	6.37%
Investment Grade Europ	260.2	0.18%	0.47%
High Yield US	2219.2	0.95%	1.67%
High Yield Europe	401.8	1.52%	-2.69%
Dettes émergentes	900.0	0.30%	2.06%
Devises			
EUR/USD	1.19	1.34%	6.45%
EUR/CHF	1.08	0.27%	-0.63%
USD/CHF	0.90	-1.01%	-6.51%
Matières Premières			
Pétrole (WTI)	42.6	5.81%	-30.22%
Or	1967.8	-0.41%	29.69%

L'essentiel de la conjoncture

La Fed s'octroie plus de latitude. Lors de Jackson Hole, la Réserve fédérale américaine a apporté un changement historique à son cadre de politique monétaire. Elle a adopté un « ciblage d'inflation moyenne » de manière à ce qu'elle puisse laisser courir l'inflation au-delà de 2% pour compenser les périodes passées en-dessous de ce niveau. Nous reviendrons sur cette évolution et exposerons nos conclusions dans la prochaine lettre.

Reprise plus rapide qu'attendue. Depuis avril, les indicateurs témoignent d'une reprise économique plus rapide et plus forte que ce que beaucoup de prévisionnistes attendaient. L'économie américaine est dynamique avec 1,37 millions de nouveaux emplois créés en août et les plans massifs de soutien aux revenus des ménages ont permis à la consommation de se redresser assez nettement. Une prolongation des mesures de soutien est par ailleurs en cours de négociations au Congrès et devrait être votée ce mois. En Europe, la reprise est aussi perceptible dans les résultats des enquêtes PMI (en zone d'expansion à 51,9 pour l'indice composite européen) et les ventes au détail qui sont proches de leur niveau d'avant la crise.

La présidentielle américaine en point de mire. L'élection présidentielle de 2020 est d'ores et déjà dans les annales puisqu'elle se dispute en période de crise du Covid-19, d'une récession économique sans précédent et de tensions raciales qui se multiplient à travers le pays. Habituellement, le parti au pouvoir perd lorsque le pays est en récession le jour de l'élection (dans 80% des cas). La stabilisation de l'économie et la continuation de la hausse des marchés seront des facteurs déterminants à un deuxième mandat du locataire de la Maison-Blanche.

Trump en outsider rageur. Les Américains portent un jugement sévère sur sa gestion de la pandémie, contestée par plus de 55% des personnes interrogées. Trump mise donc sur la présentation d'un vaccin avant le jour de l'élection pour rattraper son retard dans les sondages. Alors qu'un cycle « standard » d'approbation d'un nouveau vaccin prend en moyenne 10 ans, dans le cas du coronavirus, il pourrait être ramené à 12-18 mois grâce à une procédure accélérée. Le chef de l'Agence américaine des médicaments (la FDA) se défend de céder aux pressions de l'administration Trump qui n'en est pourtant pas à son coup d'essai. N'est-ce pas Trump qui tentait délibérément de paralyser la poste américaine avant l'élection afin de favoriser ses chances de réélection et qui appelle ses électeurs à voter deux fois ? Tous les coups sont permis à deux mois de ce qui se profile comme la pire élection de l'histoire américaine..

Que signifierait une victoire de Biden ? L'un des principaux éléments de son programme est l'annulation partielle de la réduction de l'impôt sur les sociétés promulguée en 2018. Un taux d'imposition qui passerait de 21% à 28% (ce qui revient à annuler la moitié de la réduction) réduirait le bénéfice par action après impôt du S&P 500 de 12,7%. Ce dernier ne serait diminué que de 4,2% si le calcul était effectué sur le taux d'imposition effectif (historiquement inférieur au taux déclaré). Biden conserve une avance confortable dans les sondages, estimée entre 6% et 10%, et dans les états clés

comme le Wisconsin, le Michigan et même la Floride (selon fivethirtyeight.com).

Les cas de Covid dans le rôle de l'arbitre. Malgré l'avance du camp démocrate, les marchés ont poursuivi leur hausse sans prendre de pause. Le recentrage de la politique de Biden apaise les craintes tout comme le contexte économique qui devrait freiner les velléités de réforme fiscale. Trump répète que les enquêtes ne reflètent pas l'état d'esprit de l'Amérique et se dit convaincu qu'il créera la surprise comme en 2016. Les jeux ne sont pas encore faits, ce d'autant que la diminution récente du nombre de cas de Covid coïncide avec la réduction de l'écart en faveur de Biden dans les sondages.

Nombre de cas de Covid-19 (courbe noire) comparé à l'écart entre Trump et Biden dans les sondages (courbe rouge), source : Bloomberg



Décisions d'investissement

La progression de certains titres américains du Nasdaq indique un niveau de complaisance, voire de spéculation qui laisse songeur (Tesla en hausse de 74% en août, Apple +21%). La concentration importante des grands noms de la technologie dans les indices (Apple, Microsoft, Amazon, Facebook et Google totalisent plus de 23% de la capitalisation boursière du S&P 500 et près de 50% du Nasdaq 100) nous incite à continuer 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 aux modèles d'affaires concurrentiels. Quelle que soit l'issue de l'élection américaine, nous nous attendons à une tendance baissière sur le dollar car le déficit budgétaire continuera de se creuser, l'écart des taux d'intérêts n'est plus là pour soutenir le billet vert et l'euro retrouve les faveurs des investisseurs. **L'« inondation monétaire » qui fait planer la crainte de dépréciation des devises est porteuse pour l'or sur lequel nous restons haussiers.**

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.