

Juillet 2020 – Epouvantable, mais anticipé

Le mois de juillet 2020 a plutôt mal fini pour les actions européennes, avec pour le **Cac 40** un dernier jeudi en baisse de -2,1% et un vendredi à -1,4%, et une contre-performance mensuelle de -3,1% qui annule presque les bons résultats du mois de juin. L'indice allemand **Dax 30** se comporte un peu mieux, avec un dernier vendredi quasi stable à -0,2%, mais après un jeudi noir à -3,6%, et une performance mensuelle de +0,2% : on a donc une note globale plutôt médiocre en Europe, et d'autant plus désagréable que le marché américain a bien terminé le mois quant à lui, avec un vendredi à +0,4% pour le **Dow Jones**, +0,8% pour l'indice large **S&P 500**, et +1,5% pour l'indice techno **Nasdaq**, pour des performances mensuelles de respectivement +2,4%, +5,5% et +6,8%.

Un écart à relativiser si l'on reste de ce côté-ci de l'Atlantique, puisque le **dollar US** a baissé de -5% environ contre l'euro dans le même temps, mais qui semble un peu injuste, cependant : si cette baisse de la fin du mois est motivée avant tout par la publication des chiffres économiques pour le **deuxième trimestre 2020**, et si ceux-ci ont été épouvantables comme on pouvait s'y attendre, ils l'ont moins été en Europe qu'aux USA.

De fait, le **PIB** (Produit Intérieur Brut) américain a chuté de -32,9% sur un an en avril-mai-juin, un chiffre absolument extraordinaire et jamais vu, alors que celui de la France reculait de -19% (et de -13,8% sur un trimestre), et celui de la Zone Euro dans son ensemble de -15% (et -12,1% sur un trimestre), ce qui n'est pas mal non plus.

Des chiffres qui n'ont pas trop entamé le moral de Wall Street cependant, éventuellement parce que les nouvelles qui ont trait au passé n'intéressent pas beaucoup les Américains, mais qui ont remis un peu de morosité en Europe, éventuellement parce que les Européens cultivent soigneusement un biais pessimiste, lequel biais a été alimenté ce mois-ci par une petite rechute de la confiance des ménages. On notera que les marchés n'ont pas vraiment salué non plus la conclusion heureuse le 21 juillet de la négociation entre les 27 membres de l'Union pour mettre définitivement au point le grand **Plan de Relance** européen : 750 milliards d'euros de prêts et de subventions pour des projets de développement annoncés en mai. Un évènement important sans aucun doute, puisque c'est la Commission elle-même qui, pour la première fois, lève les fonds (cf la dernière lettre hebdo Promepar AM – 27 juillet 2020, §4), et très porteur a priori pour les économies de la Zone Euro à moyen-terme.

Ceci étant, on peut penser que ces chiffres macro-économiques hors normes étaient largement anticipés, et que les lamentations qui les accompagnent dans les médias appartiennent déjà au passé, puisque tout redémarre plus ou moins progressivement à présent. Tout comme ce formidable plan de relance qui était un peu considéré comme acquis d'entrée de jeu, l'urgence étant ce qu'elle est, et la France et l'Allemagne ayant uni leurs forces pour le vendre.

On a pu commencer par ailleurs à descendre dans les détails avec les publications des **résultats des entreprises** pour le **premier semestre 2020**, qui se sont précipitées en fin de mois. Des publications peu glorieuses pour la plupart, nombre de sociétés étant en perte et ayant consommé du cash sur la période, mais sans grandes mauvaises surprises non plus, et dans l'ensemble un peu meilleures (tout est relatif) que les prévisions des analystes. Et rassurantes aussi le plus souvent : les entreprises cotées i) ont montré, pour la plupart, une forte réactivité avec des plans d'économies rapidement mis en place, ii) affichent des situations de trésorerie à fin juin suffisantes en principe, les mesures d'aides des gouvernements aidant bien parfois, ceci alors que iii) leurs directions tablent pour la plupart aussi sur un début de retour à la normale, au deuxième semestre, même si celui-ci risque de ne pas être très flamboyant a priori.

Bref : entre les statistiques économiques et les comptes des entreprises, on commence à pouvoir faire l'état des lieux, ce qui s'imposait de toute façon, et si la situation est indéniablement en voie d'amélioration, elle n'est pas aussi reluisante qu'on le voudrait. D'où une petite remontée de l'**incertitude**, qui s'est aussi traduite par un petit retour en grâce aussi des emprunts d'Etats, dont les taux de rendement ont donc encore baissé quelque peu ce mois-ci, même si ce mouvement reste assez mesuré. D'autant plus mesuré qu'un indicateur de risque très regardé pour l'Europe : l'écart de rendement ou "spread" entre les emprunts d'Etat allemands et italiens, s'est encore resserré de 170 à 150 points de base, ce qui est plutôt bon signe. Tout comme était plutôt bon signe une activité encore forte en début de mois sur le marché primaire des obligations d'entreprises.

Indice Cac 40 sur 1 an au 31 juillet 2020

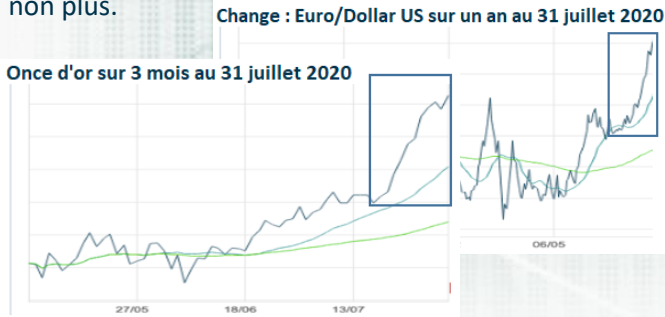


Indices US sur 1 an : Dow Jones au 31 juillet 2020



La petite baisse de la confiance des ménages évoquée plus haut n'a pas manqué de donner un argument d'une logique implacable à ceux qui pensent que le pire reste encore à venir : inquiets, lesdits ménages ne vont pas dépenser à la rentrée le surcroît d'épargne accumulé pendant le confinement, et faute d'une consommation soutenue, les économies, les résultats des entreprises, et enfin les marchés d'actions, pourraient rester durablement déprimés. Sans parler, bien entendu, de ce **virus** toujours mystérieux malgré la débauche de moyens scientifiques mis en œuvre, et de la pandémie toujours présente qui pèse sur l'activité en général même là où elle semble à peu près sous contrôle. Et sans parler non plus de la tension devenue palpable entre les USA et la Chine (cf la dernière lettre hebdo Promepar AM – 27 juillet 2020), qui pourrait repasser une sérieuse couche de cette **géopolitique** que les marchés n'aiment pas du tout, surtout au mois d'août.

Le tout peut fournir une explication plausible à la montée accélérée de l'**or**, la valeur refuge par excellence, soit +9,5% sur le mois, revenu à un plus haut de 10 ans à 1 981\$ l'once, et au petit dérapage de la parité **euro/dollar US**, soit 1,17\$ pour un euro contre 1,12\$ fin juin, qui n'est pas tout à fait anodin non plus.



Mais la logique implacable n'est pas tout, surtout quand il s'agit de prévoir l'avenir, et l'**or** bénéficie peut-être surtout de l'entrée en force des fonds indiciels/ETF sur ce marché. Et les marchés d'actions disent peut-être autre chose aussi, avec i) une **volatilité** en forte baisse, avec l'indice Vix à -20% sur le mois, et, ii) des secteurs éminemment **cycliques** tels la chimie et les matières premières (hors pétrole, qui n'a pas du tout la cote en ce moment) dans les meilleures performances du mois aux côtés de l'agroalimentaire et des "utilities" (eau, gaz et électricité). Tout comme la remontée de l'euro contre dollar US ne fait peut-être aussi que corriger une sous-évaluation de l'euro, et reste sans conséquences à ce niveau sur la compétitivité à l'export des entreprises européennes.

Et même si le moral pourrait être meilleur, les **fusions-acquisitions** vont bon train en ce moment, ce qui est plutôt bon signe aussi. Surtout quand cela profite aux portefeuilles de Promepar AM, notamment avec notre fonds mid-caps **Promepar PME Opportunités** qui a bénéficié en peu de temps d'offres de rachats sur Mediawan (audiovisuel), Easyvista (logiciels), Devoteam (services numériques) et Microwave Vision (mesures), rien que ça.

Ce qui nous ramène à une réalité première de la gestion Actions : on n'est rien sans un bon scénario macro-économique, mais la sélection des valeurs fait tout ou presque. Autrement dit : 10% d'inspiration, et 90% de transpiration. **J. Lieury - Directeur de la Stratégie Actions**

Tableau de bord des Marchés Financiers - 31 Juillet 2020

Données de marchés au 31/07/2020 - Indices Actions en monnaies locales

		Perf mois	Perf juin	Perf 2020	Perf 2019	PER 2021e
Cac 40	4 783,69	-3,1%	+5,1%	-20,0%	+26,4%	15,9x
Cac Mid & Small	11 231,04	+0,1%	+2,3%	-16,8%	+19,0%	
S&P 500	3 271,12	+5,5%	+1,8%	+1,2%	+28,9%	20,0x
Dow Jones Ind.	26 428,32	+2,4%	+1,7%	-7,4%	+22,3%	
Dax 30*	12 358,53	+0,2%	+6,4%	-6,7%	+25,5%	14,0x
FTSE 100	5 897,76	-4,4%	+1,5%	-21,8%	+12,1%	
DJ Stoxx 600	356,33	-1,1%	+2,8%	-14,3%	+23,2%	16,0x
Nikkei 225	21 710,00	-2,6%	+1,9%	-8,2%	+18,2%	18,6x
Hang Seng	24 595,35	+0,7%	+6,4%	-12,8%	+9,1%	

	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	24,46	-20% +78%

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

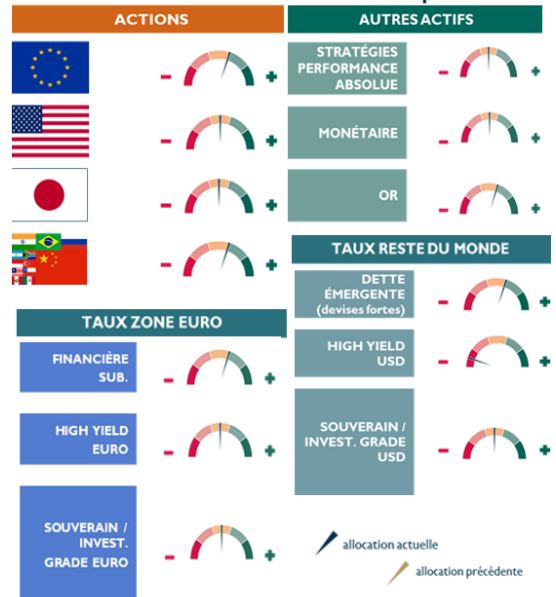
Niveaux des taux d'intérêts	Au 31/07/2020	Au 31/12/2019
OAT 10 ans	-0,291%	0,009%
US 10 Year Treasury Note	0,535%	1,876%
Bunds 10 ans	-0,578%	-0,219%
Japon 10 ans	0,004%	-0,031%
Euribor 3 mois	-0,461%	-0,388%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,468%	-0,446%
Fed Funds US*	0,10%	1,55%

* nouvel objectif depuis le 16/03/2020 : 0,00% - 0,25%, c. 1,00% - 1,25% depuis le 4/03

Devises :	Au 31/07/2020	Dernier mois	Au 31/12/2019
EUR/USD	1,1776	1,1230	1,1213
Variation mois :	+4,9%	Var. YTD :	+5,0%

Matières premières :	Variation mois	Var. YTD :
Pétrole (\$/baril - Brent)	43,32 +5,3%	-34,4%
Or (\$/once - Nymex)	1962,80 +9,5%	+29,2%

Août 2020 - Allocation d'actifs - Promepar AM



Promepar AM est signataire des PRI (Principle for Responsible Investment)

