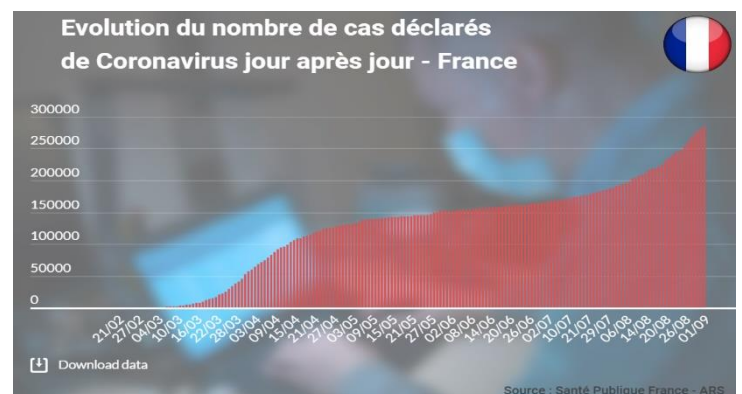
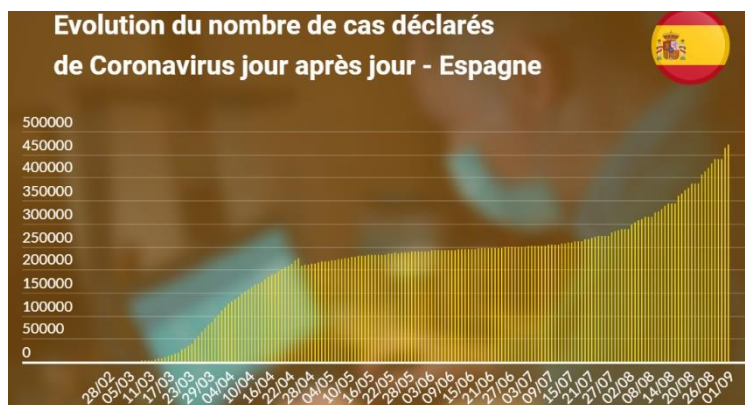


Rentrée moins périlleuse qu'anticipée ???

Alors que bon nombre d'investisseurs angoissaient déjà de leur rentrée avant même de partir en vacances, s'il faut raison garder, les premiers jours semblent se dérouler sans accroc significatif. En effet, les écoles françaises ont rouvert dans le calme même si, plus globalement, les prochaines semaines seront bien entendu déterminantes pour mesurer l'impact de ses migrations estivales à l'échelle nationale voire internationale sur la situation sanitaire.

- Point sur la situation sanitaire

Comme à l'accoutumé, experts, statisticiens et personnels médicaux se sont succédés tout au long de l'été pour commenter les chiffres de contamination qui n'ont fait que progresser durant le mois d'août. Les statistiques officielles du gouvernement (graphique ci-dessous) illustrent en effet une reprise du nombre de contaminations notamment en Espagne et France mais dans un contexte d'augmentation massif des tests. Toutefois, le nombre de cas graves et les nouvelles hospitalisations restent faibles ce qui évite, pour le moment, toute tension des services médicaux comme rencontrée au plus fort de la crise en mars / avril.



Si la situation semble, pour le moment sous contrôle, elle reste inquiétante sur le continent américain mais surtout dans certains pays asiatiques, Inde en tête.

En effet, les pouvoirs publics indiens ne parviennent toujours pas à endiguer la pandémie avec un nombre de cas en très forte accélération et surtout un nombre de décès qui ne ralentit pas, comme illustré ci-contre.

Si nous apportons une attention particulière à ce pays, qui devait prendre la place de la Chine au cours des prochaines années en matière de relai de croissance, c'est que le

gouvernement indien vient d'annoncer un recul historique du PIB de -23.9% sur le deuxième trimestre, payant un lourd tribut du confinement généralisé trop tardif sans que la pandémie recule.



Si la situation internationale reste sous étroite surveillance, la plupart des gouvernements et des Institutions internationales, OMS en tête, viennent, tour à tour, rassurer l'opinion en excluant, pour le moment, un confinement généralisé, mais préconise davantage des mesures locales si des dérapages incontrôlés se manifestaient.

- L'élément clé de cet été : la modification de la politique monétaire de la Fed

Comme souvent depuis la dernière crise financière de 2008, on ne passe que rarement un été sans surprise de la Fed.

2020 n'aura donc pas dérogé à la règle.

En effet, à Jackson Hole, le Président de la Réserve Fédérale, Jerome Powell, a évoqué la nouvelle politique monétaire.

Ainsi, la Fed continuera de viser un niveau d'inflation de 2% sur le long terme. Toutefois, elle pourra être en-dessous de 2% durablement et également durablement supérieure à 2% pour, in fine, être en moyenne à 2%.

Cette modification est très importante. Cela signifie qu'un taux d'inflation supérieur (ou inférieur) à 2% ne doit pas nécessairement être combattu immédiatement par la Fed. Ainsi, cette dernière ne sera pas dans l'obligation d'adopter immédiatement une politique plus stricte.

Le point d'interrogation est bien entendu le cas où l'inflation venait à évoluer sous le niveau des 1% créant un risque de déflation. Quid d'une intervention ? dans quelles conditions ?

L'autre point de réflexion reste l'incertitude sur la fonction de réaction de la Fed, ô combien importante ces dernières années pour la confiance des investisseurs.

Enfin, les ménages pourraient être les principales victimes de ce changement de politique monétaire. En effet, si l'inflation venait à être supérieure au taux de salaire pendant une période prolongée (ce qui pourrait être envisagé si le marché du travail ne fonctionne pas bien), l'équilibre des forces ne serait ainsi pas en faveur des salariés.

- Rapide revue macroéconomique de cet été

Comme souvent, bon nombre d'économistes se trompent sur les projections de croissance et, si la période est difficile à prévoir nous le concevons, il semblerait que la situation économique soit moins mauvaise qu'anticipée, du moins en Europe.

En effet, le ministre allemand des Finances a d'ailleurs récemment annoncé qu'un retour de croissance était envisageable à court terme. Du côté du chômage, Outre-Rhin, le taux se stabilise à 6.4%.

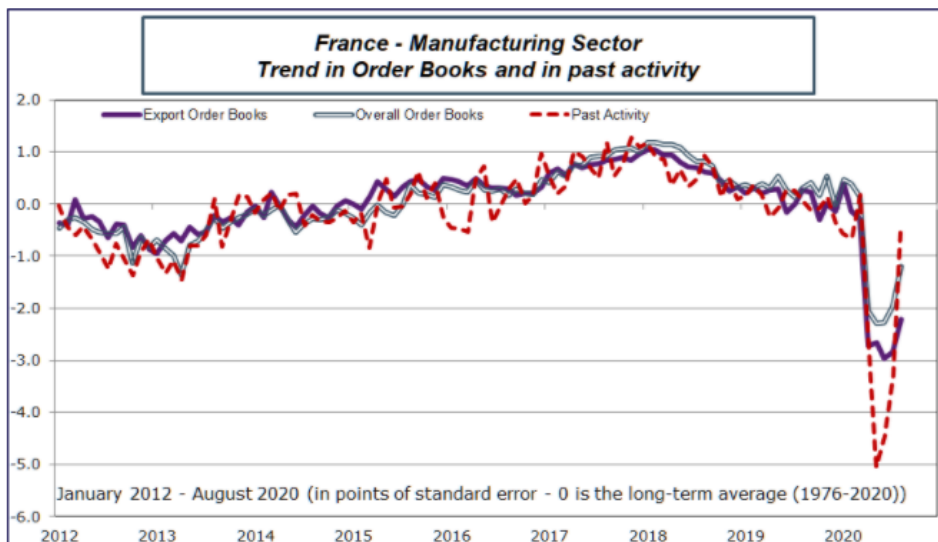
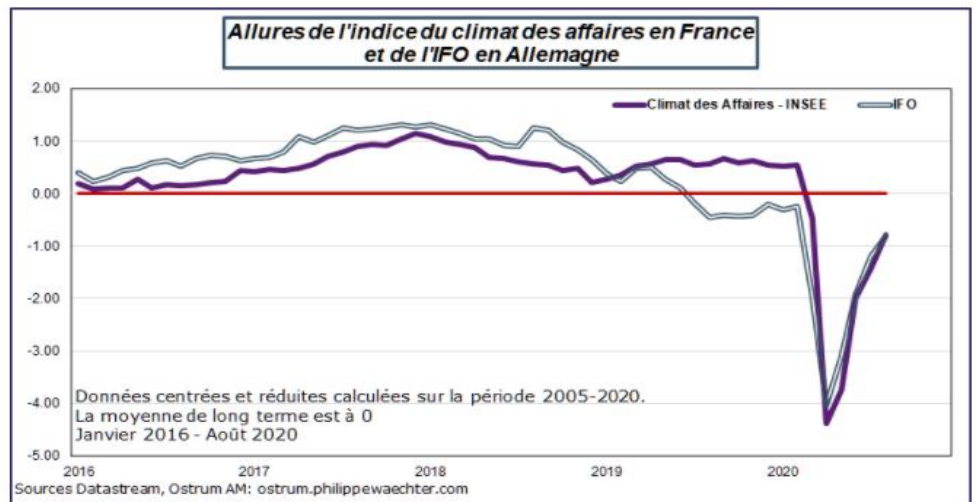
Si le taux de chômage reste bien plus élevé en France, ce pays a mieux résisté à cette crise que ses homologues. Pour preuve, vient d'être publié le chiffre d'affaires des centres commerciaux en juillet qui ressort en baisse de seulement -7% par rapport au même mois l'an passé, traduisant une reprise quasi-totale de l'activité dans ce segment.

Toutefois, les deux mois de confinement restent à tout jamais perdu, la baisse de ce chiffre d'affaire reste de -30% sur les 7 premiers mois de 2020 en comparaison avec 2019.

Plus globalement, si ces deux pays, moteurs de la croissance de la zone euro, ont réussi à tirer leur épingle du jeu, c'est essentiellement grâce aux politiques budgétaires de relance et à la quasi-généralisation du chômage partiel dans l'ensemble des activités.

Ainsi, les deux graphiques suivants (Source : Natixis) illustrent le retour à meilleure fortune.

Ce graphique représente l'évolution du climat des affaires en France (courbe mauve) et en bleu pour l'Allemagne (Indicateur Ifo). Le fait marquant est la chute similaire des deux courbes tant de l'amplitude que du timing. Le fait d'avoir une telle similitude reste un élément déterminant quant à la solidité de la reprise.



Le second graphique trace l'évolution de la situation industrielle française, notamment en représentant les carnets de commande. Si le rebond est net sans discussion, la partie n'est pas encore gagnée et les prochains mois seront déterminants pour être davantage rassuré.

- Etat des lieux des marchés boursiers au cours des trois derniers mois

Nous avons résumé ci-dessous le comportement des principaux indices boursiers internationaux (Source : Boursorama Bourse). Les données sont actualisées au 31 août 2020.

Au 31/8/2020

	Indices Actions (ccy)	Perf 1 mois	Perf. 3 mois	Perf. YTD	Perf. 1 an	Perf. 3 ans
<u>Etats-Unis</u>	Dow Jones IA	6,62%	11,60%	-0,38%	8,85%	29,30%
	Nasdaq Composite	8,00%	23,28%	31,24%	49,55%	82,98%
<u>Europe</u>	Eurostoxx 50	0,75%	6,32%	-12,62%	-4,66%	-4,98%
	Dax	2,05%	7,76%	-2,45%	8,11%	6,44%
	CAC 40	1,46%	3,87%	-17,24%	-9,94%	-3,44%
	MIB 20	1,31%	5,99%	-16,48%	-8,48%	-10,18%
	IBEX 35	-0,08%	-3,49%	-27,01%	-20,94%	-32,50%
	FTSE 100	-2,74%	-1,86%	-20,93%	-16,99%	-18,72%
	SMI	-0,92%	1,85%	-4,53%	2,13%	13,35%
<u>Asie</u>	Shanghai Composite	0,77%	16,41%	11,27%	16,06%	0,79%
	Hang Seng	4,27%	13,59%	1,80%	12,62%	1,86%
	Sensex	5,27%	16,77%	-5,74%	4,16%	21,93%
<u>Devise</u>	EUR/USD	1,94%	7,69%	6,94%	9,29%	1,10%

Deux éléments distincts ressortent de ce tableau.

Tout d'abord, les marchés US ressortent comme les grands gagnants de ces 8 premiers mois, le secteur des technologies ayant bien entendu été le principal catalyseur.

Par exemple, Apple (+83% depuis le début de l'année) ne semble pas connaître la crise et anticipe plus de 75 millions de ventes de nouveaux iPhones pour la fin de l'année.

Autre société ultra plébiscitée pendant le confinement, la société zoom, leader de la visio-conférence, a vu son cours boursier progresser de +572% depuis le début de l'année...

Ensuite, l'Asie, qui a été touchée en premier par l'apparition de la Covid-19 mais qui a bien plus rapidement confiné sa population en comparaison de l'Europe, a moins subi les conséquences de cette crise sanitaire et son économie s'est redressée bien plus rapidement.

Les indices Actions Asie sont ainsi quasiment tous dans le vert depuis le début de l'année, à l'exception de l'Inde, situation évoquée précédemment, et les traditionnels flux vendeurs dès lors qu'une crise boursière se produit, n'a pas été suivi des faits cette fois-ci, preuve de la plus grande solidité de cette zone.

L'Europe reste derrière en matière de performances boursières, impactée par un secteur du luxe bien plus présent dans les indices, et un secteur touristique (et aérien) très en délicatesse dans une zone habituellement prisée par les touristes.

Enfin, du côté des devises, l'Euro s'est fortement apprécié face au billet vert notamment au cours des trois derniers mois (+7.7%).

Les surprises macroéconomiques meilleures que prévu en Europe et les discours davantage 'colombe' de la Fed ont eu raison de l'appréciation de l'euro face au dollar américain.