



ATHÉNÉE PATRIMOINE

BREVE MENSUELLE JANVIER 2020

Commentaires (Portefeuilles et Modèle de Gestion Athénée)

| | Perf 2020 | Perf 2019 | Rendit Niveau |
|---|---------------|--------------|----------------|
| Modele Athénée Capital au 29.01.2020 | -0,02% | 7,05% | 1035,05 |
| Monétaire 3 mois EU | | | -0,40% |
| Monétaire 3 mois CH | | | -0,69% |
| Monétaire 3 mois US | | | 1,55% |
| Obligation 10 ans Allemagne | | | -0,44% |
| Obligation 10 ans Suisse | | | -0,79% |
| Obligation 10 ans USA | | | 1,51% |
| EUR USD | -1,07% | -2,21% | 1,1093 |
| EUR CHF | -1,54% | -3,55% | 1,0689 |
| GOLD | 4,74% | 18,30% | 1589,16 |
| PETROLE (WTI) | -15,16% | 34,46% | 51,56 |

| | Perf 2020 | Perf 2019 | Niveau |
|---------------------|-----------|-----------|----------|
| MSCI Monde en \$ | -0,61% | 27,67% | 6867,60 |
| Eurostoxx 50 | -2,78% | 24,78% | 3640,91 |
| SMI | 0,10% | 25,95% | 10627,88 |
| CAC | -2,87% | 26,37% | 5806,34 |
| DAX | -2,02% | 25,48% | 12981,97 |
| Footsee | -3,40% | 12,10% | 7286,01 |
| Dow Jones | -0,99% | 22,34% | 28256,03 |
| SP500 | -0,16% | 28,88% | 3225,52 |
| Nasdaq | 1,99% | 35,23% | 9150,94 |
| MSCI Emerging en \$ | -4,69% | 15,42% | 1062,34 |
| Nikkei | -1,91% | 18,20% | 23205,18 |
| Shanghai Composite | -2,41% | 22,30% | 2976,53 |

Nous reviendrons sur la campagne électorale aux USA (dont l'impact est marginal à ce stade) dans notre Trimestrielle - publiée courant février.

Ce début d'année a démarré sous des auspices volatils, prenant à contre-pied tant les bulls que les bears. En effet, les tensions début janvier entre USA et Iran, l'épidémie du coronavirus en Chine et la publication des résultats du T4 2019 n'ont donné aux indices (et à toutes les classes d'actifs en général) aucune tendance claire ; au contraire, l'enthousiasme a succédé à la peur (et inversement), les corrections ont été rapides et les rebonds ont suivi, aussi justifiés et argumentés qu'un flot de tweets.

Il est important de remettre les bourses dans leur contexte, à savoir à des sommets historiques, grâce à l'action des banques centrales et en l'absence d'alternative d'investissement. Entre novembre dernier et mi-janvier, le Nasdaq a signé 28 nouveaux plus hauts, soit le plus grand nombre de records depuis février 2000 - autant dire **que la récente extension haussière a amené les actions à des prix proches de la perfection**, n'autorisant quasiment aucune erreur.

On a cru un temps que les tensions au Moyen Orient seraient le prétexte à quelques prises de bénéfices (que nenni !), que le coronavirus inciterait à la prudence (encore raté !) : **force est de constater que les marchés absorbent les mauvaises nouvelles avec une résilience déconcertante** (on oserait même utiliser le terme de complaisance), toujours portés par la perspective de liquidités abondantes et le sentiment qu'une épidémie ne peut enrayer le cycle de croissance - quand bien même 50 millions de consommateurs sont cloîtrés chez eux (en l'occurrence l'équivalent de la France restant à la maison, quelque chose de bien difficile à conceptualiser !)

Les investisseurs semblent n'anticiper qu'un dysfonctionnement temporaire de l'économie chinoise et si elle venait à être malmenée, la réponse des banques centrales asiatiques devrait être suffisamment conséquente pour limiter les dégâts – ceci pour expliquer le rebond depuis début février.

Arbitrages sur le mois Information réservée à nos clients

Soit, mais c'est peut-être aller un peu vite en besogne : **la Chine, confrontée à la plus grande quarantaine de l'histoire, représente 18% du PIB mondial** (et non plus 4% comme en 2003, à l'époque du SRAS). Aussi, un confinement prolongé serait de nature à peser sur la chaîne de production et les échanges mondiaux. Peut-être est-il également prématuré de balayer d'un revers de la main l'hypothèse d'une pandémie (l'acmé de l'épidémie étant estimé à fin avril) – ce qui ne serait pas sans peser sur les perspectives de croissance de sociétés ; les résultats du T4 2019 ont certes été plutôt « rassurants » (en l'occurrence, pour l'heure, une croissance des BPAs stable par rapport au T4 2018 sur le S&P500...), mais quelques chefs d'entreprises font d'ores et déjà part de leur préoccupation si le coronavirus venait à s'installer dans le temps.

Les répercussions économiques de la crise sanitaire chinoise vont dépendre de la durée de la paralysie et de son extension potentielle dans le monde ; il est certain que l'annonce d'un traitement mettrait fin à cette incertitude mais actuellement on évoque au mieux une phase de tests voire un éventuel vaccin dans quelques mois.

La chasse aux bonnes affaires apparaît donc prématurée en Asie – il serait prudent de voir comment la machine économique se remettra en route avant de renforcer nos positions sur la zone ; quant au reste du monde, on ne peut pas vraiment parler d'opportunités, les bourses étant revenues proches de leurs plus hauts historiques – avec de fortes disparités sectorielles au sein des indices, tant en termes de performances YTD que de qualités des résultats.

En conclusion, **il semble que les opérateurs aient à composer avec de multiples paramètres exogènes, rendant la lecture microéconomique particulièrement difficile**. Aussi nous nous en tenons à notre précédente conclusion : identifier des thèmes / zones se traitant à des prix raisonnables (et bâtir des stratégies défensives autour de ces secteurs), privilégier le rendement et la décorrélation (via actions / immobilier, métaux précieux, devises).