

A nos clients, partenaires et amis

Tout d'abord nous tenons à exprimer notre plus profonde sympathie à ceux qui ont été touchés par le Covid19, qui ont perdu un proche ou luttent contre le virus. Nous tenons à les assurer de notre soutien et de notre présence, par-delà les préoccupations financières, quels que soient leurs besoins.

Impact du Covid sur les marchés financiers / exemples

La variation moyenne quotidienne du SP500 a été de 5,2% en mars, dépassant les amplitudes de 3,9% observées en novembre 1929 (Dow Jones Markets Data).

Le Dow Jones a perdu 12,9% lundi 16 mars, 2eme Black Monday après celui de 1987.

Le S&P500 a regagné 17% en 3 jours – entre le 23 et le 26 mars, plus forte hausse de l'histoire boursière depuis 1931. D'ailleurs avril signe le meilleur mois depuis janvier 1987.

Les valeurs pétrolières ont été massacrées après la descente aux enfers du WTI (pétrole US), qui a signé sa capitulation le 20 avril 2020, pour traiter en territoire négatif, pour la première fois de son histoire (pour revenir à 19,11\$ le 30 avril !!! -69% YTD et sur un an).

* Le rachat de ces ETFs est une façon détournée de soutenir les banques dont les émissions représentent, à titre d'exemple, 26% de l'Ishares Boxx invt grade corp bond.

Après la grande capitulation, la grande déconnexion !

En à peine quelques semaines courant mars, l'économie américaine est passée de la plus grande expansion de l'histoire à la plus forte récession en temps de paix – ce scénario noir étant devenu planétaire. La réponse des gouvernements et des banques centrales a été bluffante, équivalente à celle qui aurait / a été prise en période de guerre. Par exemple, la Fed a baissé ses taux début mars de 1%, amenant les taux courts US à 0%-0,25% ; surtout elle a déployé une panoplie d'outils destinés à soutenir massivement les mécanismes financiers, évitant à la crise sanitaire de se transformer en chaos économique ; sa décision de racheter de la dette d'entreprise, incluant jusqu'à 20% d'ETFs obligataires listés, une première (*) a non seulement joué un rôle majeur dans la fluidité des circuits monétaires mais elle a aussi permis à Wall Street de signer une incroyable « remontada » en avril – les indices américains se démarquant toutefois des grands indices européens.

Il semblerait que l'action conjointe des gouvernements et des banques centrales ait permis d'éviter des faillites en cascade et surtout une crise de liquidités ce qui, en soi, peut justifier un retour au calme des investisseurs. Cependant les chiffres macroéconomiques publiés ces dernières semaines sont épouvantables et devraient l'être davantage encore au 2eme trimestre. Pourtant le S&P vient de rebondir de 27% par rapport à son point bas de mars et le Nasdaq est quasi à l'équilibre depuis le début de l'année !!! La résilience du marché est absolument stupéfiante et le virus de la complaisance pourrait bien faire son grand retour – porté par la manne de cash sans limite des banques centrales, qui crée une distorsion majeure entre les fondamentaux des entreprises et les décisions d'investissement.

Nous venons de passer d'une phase apocalyptique (mars) à une période d'optimisme débridé (avril), où tout serait sous contrôle grâce aux stimuli monétaires et fiscaux – qui ne sont en réalité qu'un anesthésiant, permettant tout au plus de gagner du temps. **En témoignent les violentes fluctuations sur les actions et le pétrole : le niveau de conviction est faible** (seul un petit groupe d'actions bénéficie de la hausse) et la solidité des hypothèses de reprise varie plus vite qu'une girouette en pleine tempête (cf la soupe inutile et indigeste de lettres liée à la sortie de crise : V, W, L, U voire en V).

Donc la capitulation ne semble plus être un sujet pour les marchés ; une fois de plus, au regard de taux extrêmement bas, les investisseurs pourraient continuer à privilégier les actions au détriment de toutes les autres classes d'actifs. Mais c'est là un raccourci un peu simpliste, entendu maintes fois en 2019 et qui a montré ses limites fin février : **lorsque les cours de bourse sont totalement déconnectés des perspectives bénéficiaires, aucune marge d'erreur n'est possible** – toute contrariété est lourdement sanctionnée, et les réajustements se font de façon brutale, dans des volumes élevés (contrairement au récent rebond).

Faut-il rappeler que le PER du S&P500 est actuellement de 22, proche des plus hauts historiques ?! Les investisseurs parient clairement sur une reprise en V, qui reste à démontrer. Certes l'activité économique va redémarrer, mais à quel rythme ?

Allocation Tracker Classique	Perf. 2019 YTD Au 30/04/2020	Perf. 2019
Performance 31/03/2020	-4,48%	+7,05%

Après la grande capitulation, la grande déconnexion !

Comment avoir la certitude que le citoyen (notamment américain) retrouvera son insatiable appétit de consommation – dans un contexte de plus grande précarité (explosion du chômage, baisse du pouvoir d'achat, tentation de thésauriser dans un univers incertain). Aura-t-on l'envie de se précipiter au cinéma, au restaurant, dans des avions (si tant est que l'on en ait les moyens et qu'on y soit autorisé – la vague 2 du Covid19 étant pour l'heure éludée) ?

Il est extrêmement délicat voire présomptueux de se livrer à des scénarii de sortie de crise. **La seule certitude que nous ayons, après deux mois boursiers particulièrement intenses, est que tout est possible et que même l'impensable peut advenir !**

Aussi prudence reste-t-elle mère de sûreté :

- notre **niveau de liquidités est très élevé**,
- nous **privilégions plus que jamais les actifs réels** (or et obligations convertibles immobilières : outre les déficits qui se creusent, nous faisons le pari d'un retour possible de l'inflation sous 12 à 48 mois – thème que nous développerons à l'automne),
- nous visons la régularité des performances (par opposition à la chasse aux bonnes affaires) mais **restons opportunistes sur exagération**.

La fin du roi dollar ?

Va-t-on assister au dernier rally du billet vert, les déficits jumeaux américains galopant plus vite que Jolly Jumper, déjà connu pour être le cheval le plus rapide de l'ouest ?

DEVISE	versus	Performance sur un an glissant	Perf.au 30,04,2020
EUR	USD	-1,99%	-2,28%
CHF	USD	+5,55%	+0,22%
XAU (Gold)	USD	+31,82%	+10,37%

Contre EUR, rien n'est moins certain car les programmes de soutien de la BCE à l'économie pourraient être mis à mal par l'Allemagne (cf. jugement de la Cour Constitutionnelle allemande le 5 mai demandant à la Banque Centrale dirigée par Mme Lagarde de rendre des comptes sur ses rachats). Et dans ce cas c'est peut-être l'euro (voire la zone euro tout court) qui pourrait payer le plus lourd tribut à la crise du Covid19 : Mesdames et Messieurs les dirigeants, il ne tient qu'à vous...

DÉCONFINEMENT

C'EST PAS TOI
QUI PRENDS
LES TRANSPORTS
EN COMMUN !



Athénée Mercury : trier le grain de l'ivraie

Il est loin d'être certain que nous ayons vu les plus bas sur les indices boursiers, toutefois il se pourrait que la vente sans discrimination ait atteint un sommet. La dispersion de performance entre les bons et les mauvais élèves de la cote est actuellement énorme.

Durant la crise de 2008, le S&P500 n'avait pas atteint son point bas (666) avant mars 2009, soit plus de 5 mois après le premier mouvement de panique. Mais certains titres individuels ne sont jamais repassés sous leurs « lows » de novembre 2008, lorsque le mouvement baissier était à son apogée. La même observation est valable pour l'écèlement de la bulle internet en 2000.

La publication des résultats en cours est l'occasion pour les sociétés aux bilans solides (cloud, home working and home entertainment, Egames...) de se différencier des sociétés les plus fragiles. Il est grand temps de trier le grain de l'ivraie, de sélectionner les gagnants et les perdants – ce qui nous amené à lancer fin mars le Certificat Athénée Mercury (long only sur valeurs US et européennes). Présentation complète réservée à nos clients.

De l'interventionnisme !

L'ingérence du gouvernement américain et de la Fed dans Corporate America risque de créer un précédent et de susciter des demandes de soutien inédites et prolongées (municipalités, counties...). La porte ouverte par les Républicains risque de faire largement débat durant la campagne électorale – les démocrates refusant a priori de sauver les entreprises qui font du share buyback. **L'hypothèse d'un tandem Biden/Warren à la Maison Blanche**, qu'on ne peut désormais plus écarter au regard de la crise (économique, sociale, pour ne pas dire intellectuelle) que traversent les USA pourrait contraindre Wall Street à revoir drastiquement sa copie : refonte massive du système de santé et mise en place de protection sociale par une remontée de l'IS. **L'actualisation des flux futurs de dividendes et autres EBITDA ne prend certainement pas cela en compte !**

De façon générale, les opérateurs investissent avec la certitude qu'il y aura toujours un pompier pour éteindre l'incendie, sauver les meubles, payer les primes d'assurance et prêter à taux 0 – no matter what... Ce qui est plus ou moins vrai depuis 2008 : l'afflux de cash a permis aux zombies de survivre, aux riches de devenir encore plus riches, aux pauvres de trouver un emploi en zappant la case sociale – **le Covid vient de mettre encore un peu plus en exergue les inégalités**. Il se pourrait que le déconfinement, de part et d'autre de l'Atlantique, s'il n'est pas géré habilement par les gouvernements, soit peut-être la fois de trop : on ne parlera alors plus de crise sanitaire ni économique, mais d'un risque d'implosion de nos systèmes démocratiques. Dans ce cas, si le couvercle venait à sauter, ni la Fed, ni les gouvernements – autrement dit aucune politique monétaire ou fiscale n'y pourrait rien.

FLASH AVRIL MAI 2020

Commentaires (Portefeuilles et Modèle de Gestion Athénée)

INDICES	Devise	Performance 2019	Performance au 31/01/2020	Performance au 28/02/2020	Performance au 31/03/2020	Performance YTD au 30/04/2020
MSCI Monde	USD	+27,67%	-0,61%	-9,28%	-21,05%	-12,43%
DOW JONES	USD	+22,34%	-0,99%	-10,96%	-23,20%	-14,69%
S&P 500	USD	+28,88%	-0,16%	-8,56%	-20%	-9,85%
NASDAQ	USD	+35,23%	+1,99%	-4,52%	-14,18%	-0,93%
EuroStoxx 50	EUR	+24,78%	-2,78%	-11,10%	-25,59%	-21,82%
Stoxx 600	EUR	+23,15%	-2,14%	-10%	-23,03%	-18,22%
CAC 40	EUR	+26,37%	-2,87%	-11,18%	-26,46%	-23,52%
Dax 30	EUR	+25,48%	-2,02%	-10,25%	-25,01%	-18,02%
Footsee	EUR	+12,10%	-3,40%	-12,75%	-24,80%	-21,76%
SMI	CHF	+25,95%	+0,10%	-7,40%	-12,29%	-9,30%
MSCI Emerging	USD	+15,42%	-4,69%	-9,79%	-23,87%	-17,02%
NIKKEI 225	JPY	+18,20%	-1,91%	-10,63%	-20,75%	-14,64%
SHANGHAI Comp	CNY	+22,30%	-2,41%	-5,57%	-9,83%	-6,23%
Hang Seng	HKD	+9,14%	-6,65%	-7,31%	-16,65%	-12,58%

Chevauchée fantastique des indices en avril, à nuancer !!

Une grosse partie de la remontée s'est faite grâce aux GAFAM (Google Apple Facebook, Amazon Microsoft) – ce groupe représentant à lui seul 20% du S&P500. Cela explique également l'incroyable résistance du Nasdaq. (NB : ces géants sont certes plus résilients aux chocs que les entreprises traditionnelles mais sont-ils pour autant totalement immunisés en cas de récession prolongée, ou d'une résurgence à moyen terme de l'inflation voire d'une arrivée des Démocrates au pouvoir qui souhaitent le démantèlement des GAFA) ?

En Europe, le rebond a été beaucoup plus timide : en effet sur le Vieux Continent les bancaires et industrielles sont largement représentées dans la composition des indices (à laquelle il faut ajouter les valeurs du luxe pour le CAC). **Les techs sont peu présentes – cette absence sectorielle explique largement le grand écart entre Europe et Etats Unis.**

Le SMI (Swiss Market Index) tire son épingle du jeu grâce à sa surpondération en valeurs défensives (notamment groupes pharmaceutiques). La Suisse fait aussi partie des pays avec les taux négatifs les plus prohibitifs, incitant à investir en bourse plutôt qu'à se tourner vers les taux ou rester cash.



Flash AVRIL MAI 2020

Disclaimer

Informations légales : Athénée Patrimoine S.A.S est une société de conseil en investissements financiers (CIF avec agrément ORIAS 19002411) immatriculée au RCS de Paris Siret 848 781 93600010 Son siège social est situé au 155, rue Montmartre – 75002 Paris.

Risque d'Investissement : Il est rappelé aux investisseurs que les performances passées ne présagent pas des performances futures. Un investissement peut s'apprécier ou se déprécier en fonction des fluctuations du marché et de la variation du taux de change de la devise dans laquelle le client est investi.

*Ce document est fourni à titre d'information uniquement : les informations contenues ne constituent ni une offre d'achat ni une sollicitation de vente et ne peuvent être assimilées à un conseil en investissement de la part d'Athénée Patrimoine.
Ces informations n'ont de ce fait aucune valeur juridique ou contractuelle.*