



ATHÉNÉE PATRIMOINE

BREVE MENSUELLE JUIN 2020

Commentaires (Portefeuilles et Modèle de Gestion Athénée)

«Sell in May and Go Away» : raté pour cette année, pourtant on a failli y croire ! En effet, on a le sentiment, depuis quelques jours, que plus rien ne peut arrêter les marchés actions, que la reprise est au coin de la rue et que l'épisode Covid est désormais bel et bien derrière nous.

La raison ? **Une masse de liquidités phénoménale** en provenance des banques centrales, **assortie de mesures fiscales et budgétaires, qui donnent des ailes aux investisseurs** (y compris les petits porteurs bénéficiant de l'aide fédérale aux Etats-Unis, ces derniers se ruant sur les actions, à défaut de pouvoir se précipiter dans les avions, les centres commerciaux ou s'adonner aux paris sportifs). Depuis les points bas du 23 mars, ce sont les valeurs dites « techs » qui ont permis aux indices américains de tirer leur épingle du jeu – ceci expliquant la surperformance du Nasdaq jusqu'à début mai et par ricochet le retard des indices européens, à forte composante industrielle et value (cf Flash Avril-Mai).

Il aura suffi de quelques mots de Powell le 17 mai, d'un accord de principe entre Merkel et Macron le lendemain (sur la mise en place d'un fonds de 500 mds€ en Europe, auxquels s'ajoutent 250 mds€ de prêts aux secteurs sinistrés), de l'espoir d'un vaccin contre le Covid-19 pour que les excès baissiers du mois de mars ne soient plus que de lointains souvenirs et que les investisseurs puissent célébrer, toujours avec le même excès, le dé-confinement et l'espoir d'une reprise en V, ce qui a donné lieu à une **ruée sans précédent sur les valeurs / secteurs / zones géographiques les plus en retard.**

	Perf 2020	Perf 2019	Rendit Niveau		Perf 2020	Perf 2019	Niveau
Modele Athénée Capital au 02.06.2020	-3,38%	7,05%	1000,05	MSCI Monde en \$	-8,20%	27,67%	6343,31
Monétaire 3 mois EU			-0,52%	Eurostoxx 50	-18,56%	24,78%	3050,20
Monétaire 3 mois CH			-0,65%	SMI	-7,40%	25,95%	9831,49
Monétaire 3 mois US			0,14%	CAC	-21,46%	26,37%	4695,44
Obligation 10 ans Allemagne			-0,42%	DAX	-12,55%	25,48%	11586,85
Obligation 10 ans Suisse			-0,46%	Footsee	-19,43%	12,10%	
Obligation 10 ans USA			0,67%	Dow Jones	-11,06%	22,34%	25383,11
EUR USD	-0,96%	-2,21%	1,1104	SP500	-5,77%	28,88%	3044,31
EUR CHF	-1,64%	-3,55%	1,0675	Nasdaq	5,76%	35,23%	9489,87
GOLD	14,04%	18,30%	1730,27	MSCI Emerging en \$	-16,53%	15,42%	930,35
PETROLE (WTI)	-41,88%	34,46%	35,49	Nikkei	-7,52%	18,20%	21877,89
				Shanghai Composite	-6,48%	22,30%	2852,35
				<i>(Indices Source Bloomberg au 29.05.2020)</i>			

Ainsi en l'espace de 15 jours, entre le 19 mai et le 3 juin, le CAC et le DAX se sont adjugés près de 13% alors que le Nasdaq ne « grapillait que 5% » !!! **Les investisseurs sont repassés en mode «risk on»** (actions en forte hausse, dollar et franc suisse en repli contre euro, or et obligations faisant l'objet de prises de bénéfices), portés par le soutien (qui reste à valider) de l'UE à ses membres, l'intervention de la BCE (et l'envie de croire que tout (sauf le Covid) va repartir de plus belle...

Ne jamais aller contre les banques centrales – une fois de plus, l'adage boursier se vérifie, le mouvement haussier semblant s'auto-entretenir, en vertu du fameux FOMO.

Jusqu'où, jusqu'à quand ?

Puisque **les marchés sont amenés à composer avec des acteurs qui n'ont aucune limite ni en temps ni en montants** (nous évoquons là les pouvoirs magiques de la Fed et de la BCE), nous serions tentés de répondre qu'il n'y a plus d'obstacle à la hausse perpétuelle ; la fixation classique des prix, en fonction de l'offre et de la demande, fait l'objet d'une distorsion majeure (et de ce fait, les ratios traditionnels d'évaluation font de moins en moins sens). **Les conséquences possibles de ces politiques monétaires et budgétaires ne se révéleront sans doute que sur le long terme** : apparition de bulles sur toutes les classes d'actifs au fil du temps, résurgences inflationnistes (par les coûts), soutien excessif aux zombies (et donc allocation du capital discutable – avec toutes les conséquences sociétales qui en découlent).

A court terme, l'intervention massive des banques centrales et des gouvernements contraint les investisseurs à aller sur les classes d'actifs les plus risquées pour ne pas voir leur patrimoine s'éroder : TINA «There Is No Alternative» !

Cependant, au regard des valorisations boursières historiquement élevées et des incertitudes majeures qui existent dans «l'économie réelle », **les actifs financiers, notamment les actions, pourraient redevenir particulièrement vulnérables à tout choc exogène** (ce que nous avons déjà écrit en décembre dernier) : certains thèmes pourraient venir tempérer l'enthousiasme des opérateurs et obliger les autorités monétaires à intervenir, une fois encore, avec moult trillions et solutions inédites à la clé (on pense notamment au rachat d'actions). / Voir notre encadré : l'été sera chaud !

Pour l'heure, nous nous en tenons à une approche pragmatique : nous conservons précieusement les actifs réels en portefeuilles et adoptons temporairement une stratégie de momentum (achats sur repli avec stops très courts). Nous conservons une poche de liquidités significative, destinée à saisir des opportunités sur repli (notamment renforcement de notre certificat Athénée Mercury – gestion active de titres US et européens).

L'été sera chaud !

En dépit du « whatever it takes », nouveau credo mondial pour endiguer la récession, quelques sujets pourraient bien enrayer la mécanique haussière dans les mois à venir, dont on n'a cure dans le monde de la spéculation, mais dans celui de la gestion, il peut être utile d'y porter attention. Nous faisons ici allusion à des thèmes court terme et reviendrons plus longuement sur les risques de moyen terme, telles bulles et pressions inflationnistes, dans notre Lettre Semestrielle.

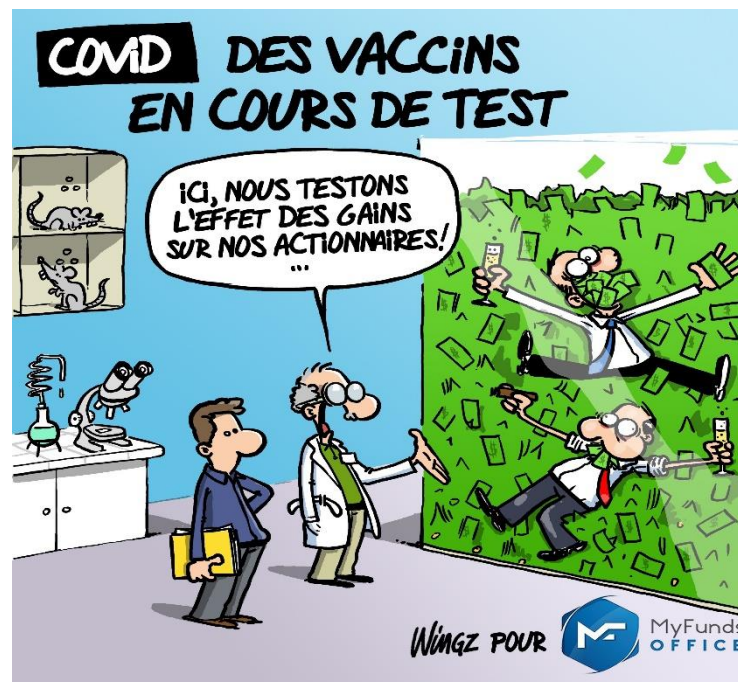
Dans le désordre et surtout non exhaustif :

1. **Les techs**, qui avaient fait les beaux jours de 2019 (et des années 2000 en général), atteignent des niveaux de valorisation stratosphériques et les dirigeants politiques pourraient bien jeter leur dévolu sur Twitter, Facebook, Amazon, Google et consors : cf. taxeGAFA en France (qui pourrait donner des idées à d'autres pays), cf. volonté de démantèlement par la partie dure des Démocrates, cf. volonté de réformer le pouvoir de ces géants (par Trump qui veut assouplir les règles, par Biden qui veut les durcir). **Si les techs venaient à décrocher** - rappelons que les 5 « usual suspects », les célèbres FAAMG, représentent plus de 20% du S&P500 - **il est probable que la récente hausse, tirée par les value, fasse long feu.**

2. Début 2020, nous trouvons les PER mondiaux élevés, nous sommes revenus sur les mêmes niveaux – voire au-dessus, **avec la crise du Covid en plus, dont les effets sont patents pour l'économie réelle et ses acteurs** – et cela risque bien de perdurer : **20% de chômeurs aux Etats Unis attendus le 5 juin versus 3.5% il y a 2 mois.** Même si l'on revenait à 10% début 2021, cela ferait tout de même du monde sur le carreau... **ce qui ne serait pas sans augmenter la pression sociale** : inégalités, pauvreté, disparités grandissantes en termes d'éducation, de santé ...

BREVE MENSUELLE JUIN 2020

Commentaires (Portefeuilles et Modèle de Gestion Athénée)



La soupe des abréviations

FOMO : Fear Of Missing Out => peur de rater le mouvement de hausse et prendre le wagon en cours de route

TINA : There Is No Alternative => les obligations offrent des rendements faibles à négatifs la seule alternative de placement est la bourse

GAFA : Google Apple Facebook Amazon

FAAMG : Facebook Amazon Apple Microsoft Google (le M de Microsoft ayant remplacé le N de Netflix)

Pfffffffff: Pénible !!!

3. **Autant de thèmes qui ne manqueront pas de s'inviter dans la campagne électorale US, voire dans la rue** : il y a encore deux mois, personne ne se demandait qui serait le futur Président des Etats-Unis. Même si l'élection se jouera au coude à coude à l'automne, il n'en demeure pas moins que l'hypothèse démocrate est de plus en plus plausible ; dans un contexte social qui ne peut que se tendre, l'arrivée potentielle de Biden et de sa VP aura forcément des conséquences sur la taxation, notamment celui des entreprises – **les niveaux boursiers n'intègrent pas une hausse des impôts, susceptibles de grever des résultats de sociétés déjà à la peine** (shutdown, démondialisation, hausse de l'épargne etc).

4. Ce qui nous amène à évoquer les **risques de faillites** : certes les liquidités abondantes et la reprise progressive de la consommation devraient limiter les dégâts. Cependant il y a un secteur dans lequel la Fed ne s'est pas immiscée, c'est celui des leveraged loans, qui n'ont rebondi que de 15% environ depuis le 23 mars, soit moitié moins que les actions. Les banques vendraient ces leveraged loans au rythme le plus rapide depuis des mois, cherchant à se débarrasser des risques accumulés avant la pandémie... ceci reflétant la nervosité des prêteurs et la qualité discutable de certaines dettes – pour peu que le redémarrage ne soit pas tonitruant dans « le monde réel ».

5. Enfin nous avons l'**éternelle saga sino-américaine** qui revient sur le devant la scène (et sur laquelle nous ne nous étendons pas, tant on a pu lire et écrire à ce sujet à peu près tout et son contraire, depuis deux ans) Il y a aussi le risque des pays émergents, des producteurs de pétrole, etc etc etc.

Mais qu'importe le flacon, pourvu qu'on ait l'ivresse ! (Charles B) – autrement dit, peu importe la méthode, les risques et les conséquences à long terme, il faut que les marchés tiennent...