

BILLET D'HUMEUR

Et maintenant...

Le 05/05/2020

Commençons ce billet par un petit voyage dans le temps. Revenons au 31 décembre 2019 lorsque les marchés actions et obligations affichaient des performances exceptionnelles.

Performances 2019

Libellé		30/04/2020	2019
MSCI ACWI Net Total Return USD Index	USD	245,78	26,60%
MSCI World Net Total Return USD Index	USD	6 051,00	27,67%
MSCI EMU Net Return EUR Index	EUR	171,75	25,47%
STOXX Europe 600 (Net Return) EUR	EUR	740,13	26,82%
MSCI Europe Net Total Return EUR Index	EUR	200,44	26,05%
MSCI USA Net Total Return USD Index	USD	7 908,79	30,88%
S&P 500 Net of 23% Tax Index	USD	2 974,77	30,88%
MSCI Japan Net Total Return Local Index	JPY	1 775,03	18,48%
MSCI Emerging Net Total Return USD Index	USD	439,97	18,42%
MSCI Brazil Net Total Return Local Index	BRL	909,75	31,09%
MSCI Emerging Markets Russia Net Total Return	RUB	1 249,26	37,12%
MSCI India Net Return INR Index	INR	890,83	9,98%
MSCI China All Shares Net Total Return Index	USD	2 713,71	27,63%
MSCI Emerging Markets South Africa Net Total F	ZAR	874,42	6,97%
MSCI Canada Net Total Return Local Index	CAD	6 113,24	21,05%
MSCI AC Asia Pacific ex Japan Net Total Return	USD	459,40	19,16%



41, rue Saint-Ferdinand
75017 Paris



01 88 40 23 80



Phiim_all_team@ph
iim.fr



www.phiim.fr

Sources : Bloomberg, Phiim

Evolution des marchés actions au 30 avril 2020

Actions	En devise locale			Performances	En Euro		
	du 31/12/19 au 23/03/20	du 23/03/20 au 30/04/20	YTD		du 31/12/19 au 23/03/20	du 23/03/20 au 30/04/20	YTD
MSCI AC World Daily TR N	-31,82%	27,69%	-12,94%	MSCI AC World Daily TR N	-28,97%	26,60%	-10,08%
MSCI Daily TR Net World	-31,82%	28,45%	-12,43%	MSCI Daily TR Net World	-28,97%	27,35%	-9,54%
MSCI Daily TR Net EMU Lo	-32,95%	18,95%	-20,24%	MSCI Daily TR Net EMU Lo	-32,95%	18,95%	-20,24%
ESTX (EUR) NRT	-32,73%	19,16%	-19,83%	ESTX (EUR) NRT	-32,73%	19,16%	-19,83%
MSCI EMU LARGE CAP NR	-33,14%	18,25%	-20,94%	MSCI EMU LARGE CAP NF	-33,14%	18,25%	-20,94%
MSCI EMU MID CAP NR	-32,03%	21,63%	-17,33%	MSCI EMU MID CAP NR	-32,03%	21,63%	-17,33%
MSCI EMU SM CAP NR	-35,24%	23,18%	-20,23%	MSCI EMU SM CAP NR	-35,24%	23,18%	-20,23%
MSCI EMU GROWTH	-28,59%	19,54%	-14,64%	MSCI EMU GROWTH	-28,59%	19,54%	-14,64%
MSCI EMU VALUE	-37,44%	17,44%	-26,53%	MSCI EMU VALUE	-37,44%	17,44%	-26,53%
MSCI EUROPE NR	-32,25%	21,24%	-17,85%	MSCI EUROPE NR	-32,25%	21,24%	-17,85%
STXE 600 (EUR) NRT	-32,23%	21,68%	-17,53%	STXE 600 (EUR) NRT	-32,23%	21,68%	-17,53%
MSCI EUROPE LARGE CAP NR	-31,51%	20,16%	-17,70%	MSCI EUROPE LARGE CA	-31,51%	20,16%	-17,70%
MSCI EUROPE MID CAP NR	-35,04%	25,59%	-18,41%	MSCI EUROPE MID CAP N	-35,04%	25,59%	-18,41%
MSCI EUROPE SM CAP NR	-38,71%	29,26%	-20,77%	MSCI EUROPE SM CAP NF	-38,71%	29,26%	-20,77%
MSCI EUROPE GROWTH	-26,16%	21,06%	-10,61%	MSCI EUROPE GROWTH	-26,16%	21,06%	-10,61%
MSCI EUROPE VALUE	-39,12%	20,50%	-26,64%	MSCI EUROPE VALUE	-39,12%	20,50%	-26,64%
MSCI Daily TR Net UK Loc	-32,99%	17,33%	-21,38%	MSCI Daily TR Net UK Loc	-38,68%	25,52%	-23,03%
MSCI Daily TR Net USA US	-30,61%	30,79%	-9,25%	MSCI Daily TR Net USA US	-27,71%	29,67%	-6,26%
S&P 500 Net of 23% Tax	-30,50%	30,33%	-9,42%	S&P 500 Net of 23% Tax	-27,59%	29,22%	-6,44%
MSCI USA LARGE CAP	-29,74%	30,13%	-8,57%	MSCI USA LARGE CAP	-26,80%	29,01%	-5,57%
MSCI USA MID CAP	-37,40%	34,13%	-16,03%	MSCI USA MID CAP	-34,78%	32,99%	-13,26%
MSCI USA SMALL CAP	-41,29%	33,78%	-21,45%	MSCI USA SMALL CAP	-38,83%	32,64%	-18,87%
MSCI U.S GROWTH INDEX	-24,92%	32,29%	-0,67%	MSCI U.S GROWTH INDEX	-21,78%	31,16%	2,59%
MSCI U.S VALUE INDEX	-36,79%	28,69%	-18,66%	MSCI U.S VALUE INDEX	-34,15%	27,59%	-15,98%
MSCI Daily TR Net Japan	-24,86%	14,85%	-13,71%	MSCI Daily TR Net Japan	-23,08%	18,06%	-9,19%
TOPIX Net Total Return	-24,90%	14,48%	-14,03%	TOPIX Net Total Return	-23,12%	17,68%	-9,53%
MSCI JAPAN LARGE CAP NR	-24,26%	14,95%	-12,94%	MSCI JAPAN LARGE CAP I	-22,46%	18,17%	-8,38%
MSCI JAPAN MID CAP NR	-27,06%	14,47%	-16,50%	MSCI JAPAN MID CAP NR	-25,33%	17,68%	-12,13%
MSCI JAPAN SM CAP NR	-28,97%	17,22%	-16,73%	MSCI JAPAN SM CAP NR	-27,28%	20,50%	-12,37%
MSCI JAPAN GROWTH	-21,77%	15,27%	-9,82%	MSCI JAPAN GROWTH	-19,91%	18,49%	-5,10%
MSCI JAPAN VALUE	-28,02%	12,04%	-19,35%	MSCI JAPAN VALUE	-26,31%	15,17%	-15,12%
MSCI Daily TR Net Emergi	-31,80%	22,28%	-16,60%	MSCI Daily TR Net Emergi	-28,95%	21,24%	-13,86%

Sources : Bloomberg, Phiim



Au 31/12/2019

Sur le marché des changes, l'EUR/USD était à 1.12325, le EUR/JPY à 121.92, l'EUR/GBP à 0.85075 et l'EUR/CHF à 1.08455. Le WTI cotait à 61.06\$ et l'or, 1524.1\$.

Les taux 10 ans s'élevaient à 0.118% en France, -0.189% en Allemagne, -0.0208% au Japon, et 1.8939% aux Etats-Unis.

Au 30/04/2020

Sur le marché des changes, l'EUR/USD est à 1.094, le EUR/JPY à 117.070, l'EUR/GBP à 0.868 et l'EUR/CHF à 1.05714. Le WTI cotait à 17,56\$ et l'or, 1720,1\$.

Les taux 10 ans s'élevaient à -0.109% en France, -0.585% en Allemagne, -0.0422% au Japon, et 0.6015% aux Etats-Unis.

Fin 2019, nos préoccupations s'articulaient essentiellement autour de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine ainsi que sur le conflit Iranien.

Malgré ces menaces, le marché avait poursuivi sa hausse grâce à la signature d'un accord (a minima) entre les deux pays. A cette période, les Etats-Unis présentaient un taux de chômage historiquement bas preuve de la solidité de leur économie. Fort de ce constat, le président américain commençait d'ailleurs déjà à s'attaquer à l'Europe. Clairement, il était sur la préparation de sa réélection et voulait pouvoir dire « je respecte mes promesses de campagne ».

Pré Covid-19, les marchés actions semblaient inébranlables comme l'illustrent leur comportement lors du Brexit fin janvier. Le S&P500 se permettait même d'afficher régulièrement de nouveaux records.

Le 22 janvier, la Chine se confinait et le monde regardait la seconde plus grande économie du monde avec des yeux écarquillés.

« Pourquoi donc confiner tout un pays alors que ce nouveau virus fait moins de mort que la grippe saisonnière ? » (Évidemment c'est faux)

« Le confinement et la crise économique ne vont-ils pas faire plus de morts que le Covid-19 ? »

Cynique me direz-vous ? Vous n'avez pas totalement tort mais rappelez-vous de vos conversations lors de vos dîners entre amis.

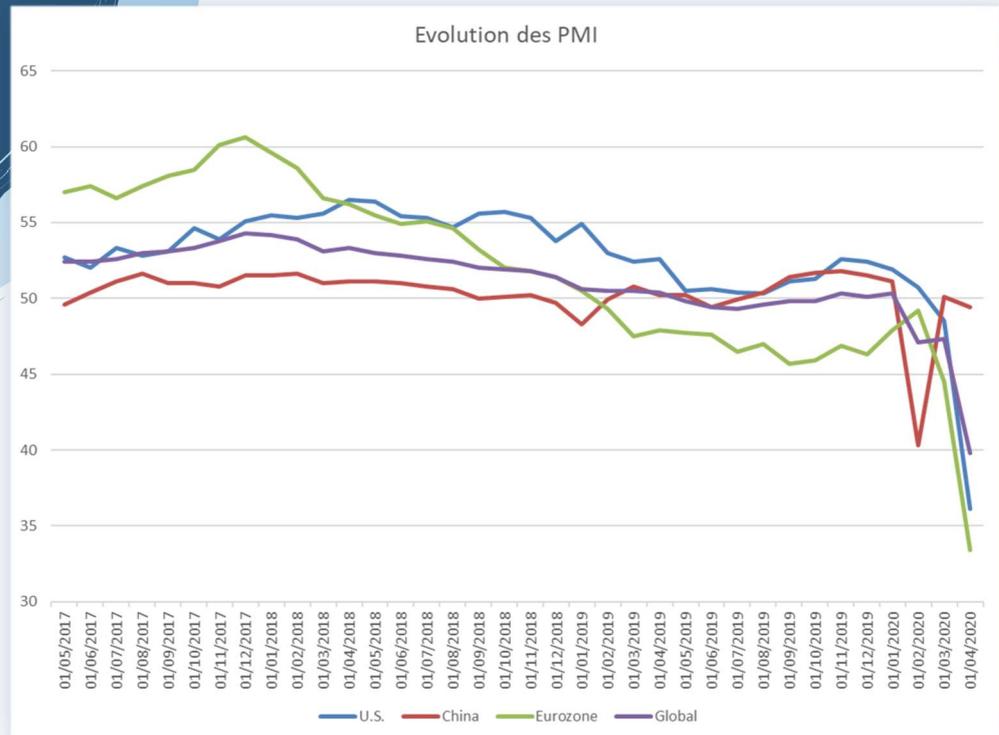
Alors pourquoi se retrouve-t-on avec la moitié de la population mondiale en train de jouer aux apprentis maîtres d'école. La vie humaine a-t-elle plus de valeur aujourd'hui qu'hier ? Certainement mais n'oublions pas que la mission des états est la défense du pays au sens large et dans ce cas les habitants ne deviendraient-ils pas un paramètre ou une unité économique ? En l'absence de cette restriction de nos libertés, nous aurions compté nos morts et mis en avant l'impuissance de notre système. Les risques étaient trop élevés de voir le pays s'écrouler pour tenter le coup. Le Royaume-Uni a lui-même fini par renoncer à cette stratégie.

Faisons une analogie entre notre système de santé et nos aéroports. Nos amis canadiens se moquent de nous lorsqu'ils voient les aéroports parisiens bloqués par 5 cm de neige. Et non, nous ne sommes pas équipés de chasse-neiges permettant de dégager rapidement les pistes. En même temps seriez-vous prêts à payer vos billets plus chers pour un

évènement climatique qui se produit une fois par décennie ? C'est donc pareil pour nos hôpitaux qui ont réduit le nombre de places en réanimation car inutilisées.

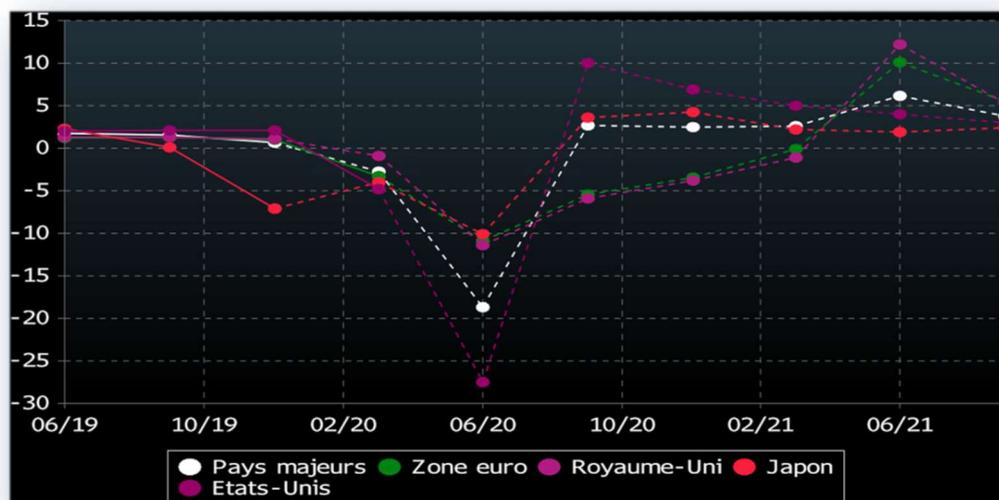
Finalement, le choix a été de rentrer dans une crise économique plutôt que de risquer que tout s'écroule.

Evolution des PMI



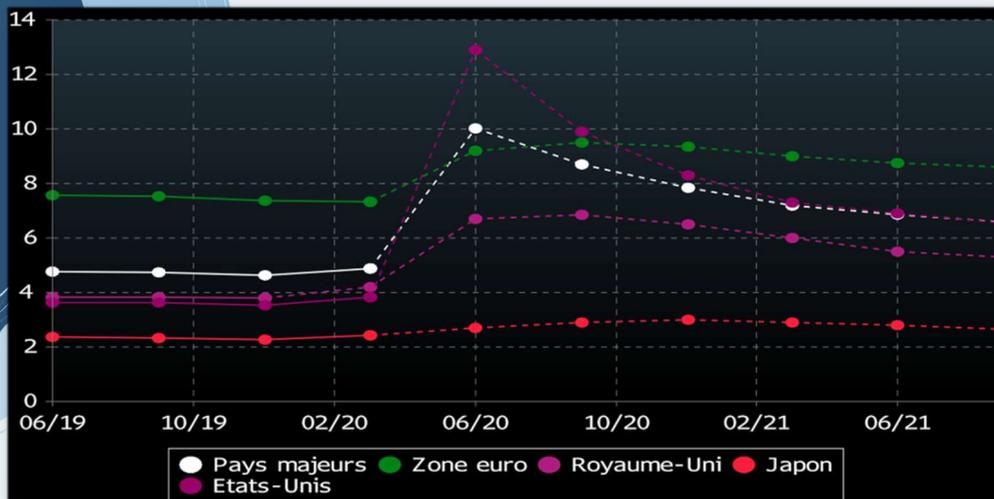
Sources : Bloomberg, PhiiM

Tableaux de croissance en T1 et prévisions (prévisions des économistes trimestrielles annualisées)



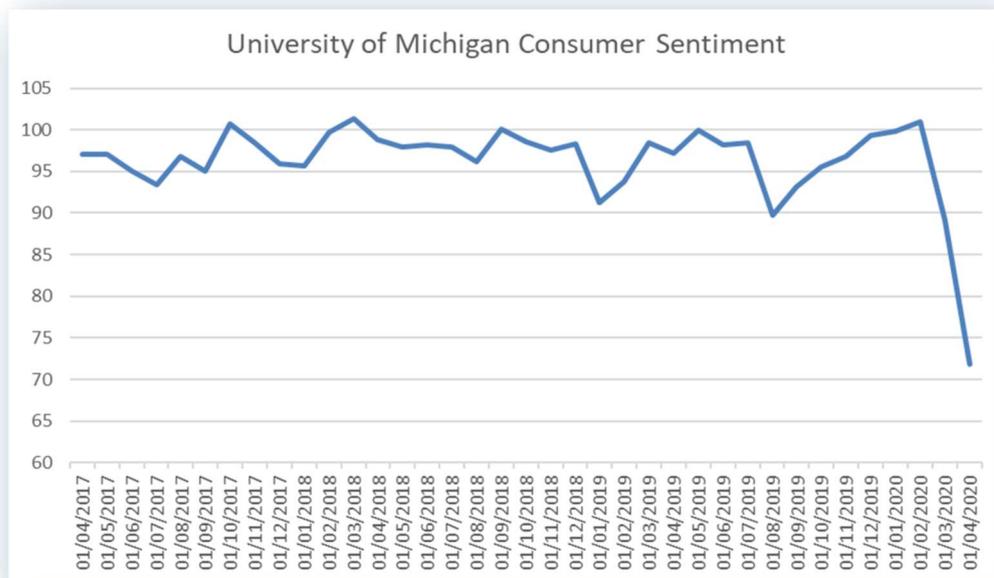
Source : Bloomberg

Taux de chômage (prévisions des économistes trimestrielles annualisées)



Sources : Bloomberg, PhiiM

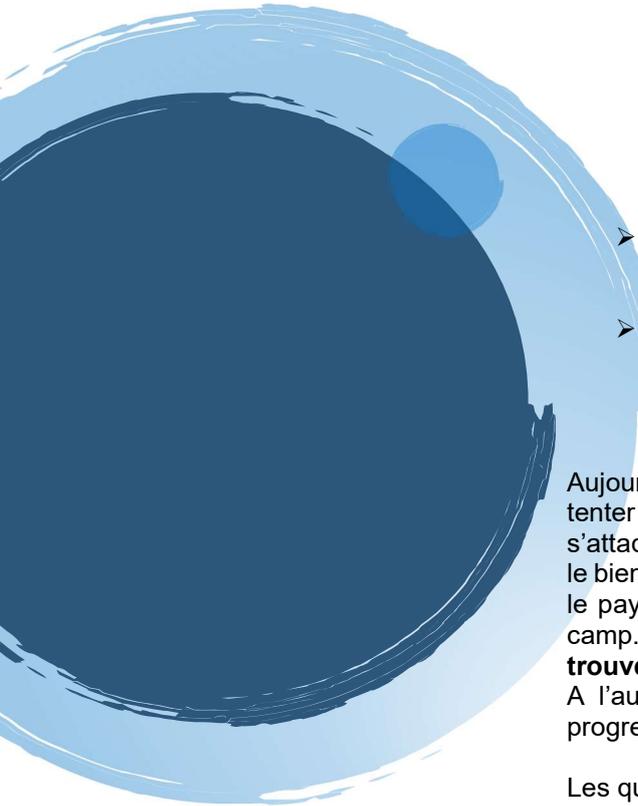
Baisse de la confiance des ménages



Sources : Bloomberg, PhiiM

Pour faire face, les banques centrales, les pays ainsi que les organisations internationales s'organisent pour limiter les dégâts :

- La forte mobilisation des banques centrales :
En quelques mots, les principales banques centrales proposent des solutions pour trois canaux financiers fondamentaux : le financement de l'état, le financement des entreprises via le marché du crédit et enfin le financement bancaire.

- 
- Des mesures budgétaires pour secourir l'économie dans tous les pays (aide financière aux populations, chômage partiel, soutien par des prêts aux entreprises, etc...)
 - Les institutions internationales au chevet des pays en difficulté (Groupe de la Banque mondiale et du FMI venant en aide à la Tunisie, au Maroc, au Burkina Faso, au Togo, etc.)

Aujourd'hui, les Etats ont tout fait pour ne pas saturer les hôpitaux et ainsi tenter de sauver le maximum de personnes. Ils peuvent aujourd'hui s'attaquer à la crise économique qu'ils ont délibérément provoqué pour le bien de tous. Certains diront qu'il est trop tôt, d'autres qu'il faut relancer le pays au risque de faire plus de dégâts. Je vous laisse choisir votre camp. **Nous nous attachons à analyser les faits et à essayer de trouver les meilleures allocations pour nos clients.**

A l'aube du déconfinement, la reprise de l'économie sera sûrement progressive concomitamment au lent retour au travail de nos acteurs.

Les questions les plus évidentes qui se posent sont :

- Aux Etats-Unis, retrouverons-nous le plein emploi ?
- Avons-nous détruit des capacités de production ?
- Quels sont les pans de l'économie qui vont le plus souffrir ?
- Les consommateurs seront-ils au rendez-vous ?

Et plus philosophiquement, entrons-nous dans une nouvelle ère ? un capitalisme bio ? une démondialisation ? une perte de liberté au nom du bien pour tous ? ou à rien ? Chaque pays répondra à ces questions mais quelques soient leurs réponses, cela ne se fera pas à court terme.

Les marchés depuis fin mars sont passés à l'après confinement et entrent dans des jours meilleurs. La volatilité est toujours élevée car beaucoup d'incertitudes demeurent. La menace, la plus forte serait de voir une seconde vague arriver. Mais malheureusement, nous n'en savons rien. L'absence de traitement de la maladie, nous contraint à traiter les symptômes. Aujourd'hui, le symptôme est que l'économie tousse.

Le président Trump doit être comme son compatriote Elon Musk un visionnaire car il est déjà dans l'après crise sanitaire et économique. Ainsi, il y ajoute un peu de risque géopolitique par ses joutes verbales avec l'Iran et par de nouvelles menaces envers la Chine. Alors que le déconfinement est à peine entamé, il est revenu sur son positionnement de fin 2019. Et oui, dans ce marasme, il ne faudrait pas oublier les élections américaines de fin d'année !



Denis Khamphou

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage ni un conseil.

Phi Investment Managers (PhiIM) ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux.

Les données contenues dans ce document ne sont ni contractuelles ni garanties et peuvent être partielles. Les performances passées ne préjugent pas les performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

PHIIM SAS Société au capital de 300000€ ayant son siège social au 41 rue Saint-Ferdinand, 75017 PARIS, Inscrite au RCS de PARIS sous la référence 880295159, Code NAF 6630Z. N° TVA intracommunautaire : FR58880295159
N° Agrément AMF : GP-20000003

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.