



Lettre Trimestrielle

T2 2020

Marchés

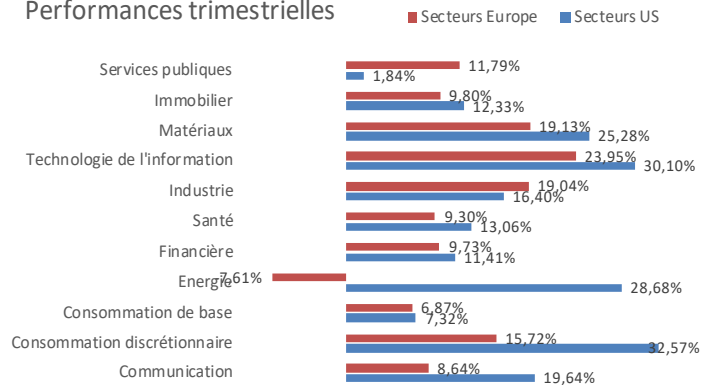
Actions Monde	30/06/2020	T2 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
CAC 40	4935,99	12,28%	-17,43%	26,37%	EUR
Europe (Stoxx 600 TR)	788,72	13,49%	-12,12%	26,82%	EUR
Zone Euro (Eurostoxx TR)	717,9	17,55%	-11,54%	26,11%	EUR
Etats-Unis (Dow Jones)	25812,88	17,77%	-9,55%	22,34%	USD
NASDAQ 100	10058,77	30,63%	12,11%	35,23%	USD
Chine (CSI 300)	4163,96	12,96%	2,02%	35,57%	CNY
Pays Emergents (TR)	475,937	18,08%	-9,78%	18,42%	USD
UK (FTSE 100)	6169,74	8,78%	-18,20%	12,10%	GBP
MONDE (TR)	6511,097	19,36%	-5,77%	27,67%	USD

Secteurs US	30/06/2020	T2 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
Communication	179,88	19,64%	-0,97%	30,88%	USD
Consommation discrétionnaire	1051,417	32,57%	6,60%	26,20%	USD
Consommation de base	601,33	7,32%	-7,05%	23,97%	USD
Energie	287,46	28,68%	-37,02%	7,64%	USD
Financière	385,49	11,41%	-24,62%	29,17%	USD
Santé	1167,81	13,06%	-1,72%	18,68%	USD
Industrie	581	16,40%	-15,50%	26,83%	USD
Technologie de l'information	1840,1	30,10%	14,21%	48,04%	USD
Matériaux	354,83	25,28%	-8,04%	21,87%	USD
Immobilier	216,39	12,33%	-9,96%	24,93%	USD
Services publiques	286,96	1,84%	-12,61%	22,24%	USD

Secteurs Europe	30/06/2020	T2 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
Communication	819,82	8,64%	-17,49%	0,23%	EUR
Consommation discrétionnaire	1762,91	15,72%	-18,21%	29,94%	EUR
Consommation de base	3411,68	6,87%	-7,16%	22,94%	EUR
Energie	798,3	-7,61%	-39,08%	3,60%	EUR
Financière	552,91	9,73%	-27,11%	17,39%	EUR
Santé	2660,25	9,30%	0,35%	29,30%	EUR
Industrie	2052,39	19,04%	-15,03%	32,86%	EUR
Technologie de l'information	2219,26	23,95%	4,70%	33,84%	EUR
Matériaux	2563,82	19,13%	-11,66%	22,73%	EUR
Immobilier	1450,68	9,80%	-20,82%	18,02%	EUR
Services publiques	1494,3	11,79%	-2,03%	24,32%	EUR

Devises (Euro vs ...)	30/06/2020	T2 2020	2020 (YTD)	2019
Dollar	1,1234	1,84%	0,19%	-2,22%
Yen	121,24	2,19%	-0,44%	-3,23%
Yuan	7,9465	1,97%	1,68%	-0,66%
Franc Suisse	1,06419	0,36%	-1,97%	-3,55%
Livre sterling	0,90588	1,99%	7,09%	-5,90%

Performances trimestrielles



Mat. 1ères (fut.)	30/06/2020	T2 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
Pétrole (BRENT)	41,15	80,96%	-37,65%	22,68%	USD
Pétrole (WTI)	39,27	91,75%	-35,69%	34,46%	USD
Fuel	117,81	16,40%	-41,92%	20,67%	USD
Gaz	1,751	6,77%	-20,01%	-25,54%	USD
Métaux					
Cuivre	271,35	21,79%	-2,99%	6,31%	USD
Argent	18,541	30,98%	3,46%	15,32%	USD
Or	1800,5	13,71%	18,21%	18,87%	USD
Soft Commo					
Café	100,05	-16,31%	-22,86%	27,34%	USD
Mais	1,18	16,83%	-41,87%	20,83%	USD
Coton	60,98	19,26%	-11,69%	-4,36%	USD
Soja	26	-1,63%	0,58%	2,34%	USD
Sucre	11,84	13,63%	-11,77%	11,55%	USD
Blé	490	-13,85%	-12,30%	11,03%	USD

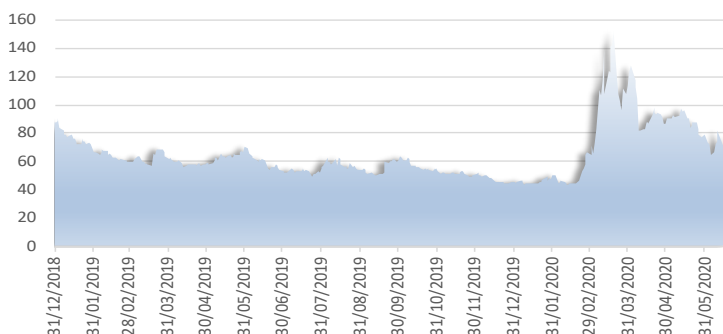
Valorisation

Actions Monde (PE)	30/06/2020	29/05/2020	31/12/2019	31/12/2018	Devise
CAC 40	15,51	11,69	14,70	11,68	EUR
Europe (Stoxx 600)	15,61	12,19	14,87	12,12	EUR
Zone Euro (Eurostoxx)	15,72	11,63	14,61	11,64	EUR
Etats-Unis (Dow Jones)	17,72	13,42	16,64	13,58	USD
NASDAQ	27,20	19,19	23,27	17,42	USD
Japon (Nikkei 225)	17,09	14,36	16,99	13,06	JPY
Pays Emergents (MSCI)	12,19	10,06	12,78	10,55	USD
UK (FTSE 100)	13,59	11,06	13,27	11,30	GBP

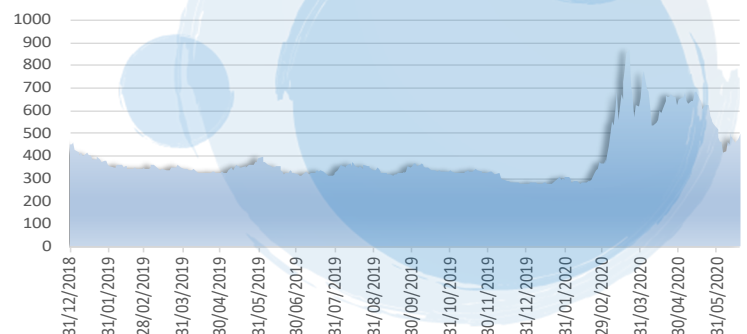
Spreads Oblig Corpo	30/06/2020	Chgt T2 2020	Chgt 2020	Chgt 2019	Devise
Europe					
Investment Grade	66,564	- 29,22	22,32	- 43,12	EUR
High Yield	382,277	- 189,49	175,07	- 145,50	EUR
US					
Investment Grade	75,879	- 37,17	30,61	- 42,48	USD
High Yield	516,327	- 140,59	236,58	- 169,40	USD
EM					
Investment Grade	95,531	7,23	- 1,11	1,40	USD

Taux	30/06/2020	Chgt T2 2020	Chgt 2020	Chgt 2019	Devise
2 ans					
Allemagne	-0,695	0,007	- 0,083	0,008	EUR
France	-0,615	- 0,020	- 0,012	- 0,125	EUR
Italie	0,074	- 0,257	0,134	- 0,527	EUR
Etats-Unis	0,15	- 0,098	- 1,421	- 0,919	USD
Chine	2,221	0,327	- 0,408	- 0,126	CNY
10 ans					
Allemagne	-0,456	0,018	- 0,268	- 0,427	EUR
France	-0,113	- 0,092	- 0,228	- 0,590	EUR
Italie	1,256	- 0,263	- 0,153	- 1,330	EUR
Etats-Unis	0,657	- 0,013	- 1,262	- 0,766	USD
Chine	2,838	0,255	- 0,300	- 0,164	CNY
30 ans					
Allemagne	0,003	- 0,018	- 0,343	- 0,525	EUR
France	0,615	- 0,157	- 0,304	- 0,708	EUR
Italie	2,219	- 0,218	- 0,243	- 1,066	EUR
Etats-Unis	1,412	0,088	- 0,978	- 0,625	USD
Chine	3,605	0,348	- 0,105	- 0,115	CNY

Spread IG US



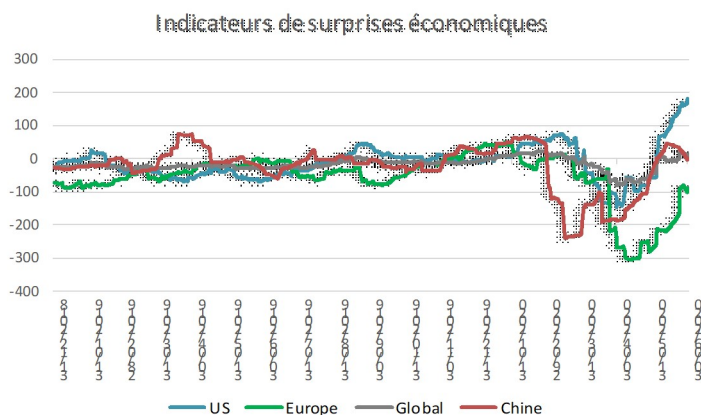
Spread HY US



Données Macroéconomiques

PMI	30/06/2020	31/05/2020	31/12/2019	31/12/2018
FRANCE	Composite	47,5	31,9	50,9
	Manufacturier	47,4	39,4	46,3
	Services	47,3	30,5	52,8
US	Composite	46,8	37,0	52,7
	Manufacturier	49,6	39,8	52,4
	Services	46,7	37,5	52,8
Chine	Composite	non dispo	54,5	52,6
	Manufacturier	51,2	50,7	51,5
	Services	non dispo	55,0	52,5

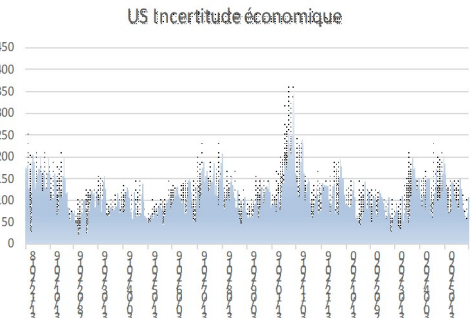
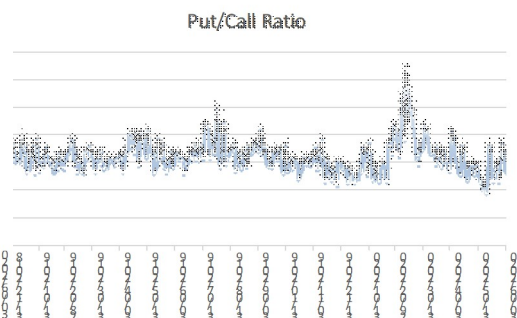
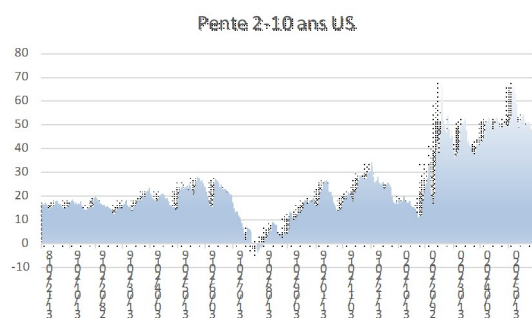
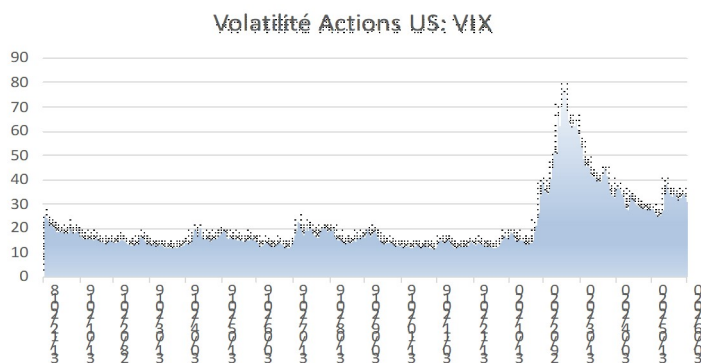
Croissance et prév.	2021 (p)	2020 (p)	2019	2018
Etats-Unis	4,1	-	5,6	2,3
Zone Euro	5,4	-	8,0	1,3
France	6,0	-	9,6	1,5
Japon	2,5	-	4,9	0,7
Chine	8,0	-	1,8	6,1
Monde	5,0	-	3,7	2,9



Sentiment de marché

Volatilité Actions	30/06/2020	T2 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
US	30,43	-43,16%	120,83%	-45,79%	USD
Europe	31,7179	-34,73%	127,29%	-41,52%	EUR

Point mort d'inflation	30/06/2020	Chgt T2 2020	Chgt 2020	Chgt 2019	Devise	
5 ans	Allemagne	0,37	0,15	-	0,47	EUR
	Etats-Unis	1,17	0,64	-	0,53	USD
	Japon	-	0,17	0,10	-	0,31
10 ans	Allemagne	0,65	0,17	-	0,34	EUR
	Etats-Unis	1,34	0,41	-	0,45	USD
	Japon	-	0,13	0,02	-	0,29



Nos vues sur les classes d'actifs

0: Exposition minimale
1: Positif
2: Très positif

Courseurs Actions

Marchés Emergents SC	2
Marchés Emergents LC	0
Japon LC	1
France	0
Europe SC	1
Europe LC	0
Nasdaq 100	0
Etats-Unis SC	0
Etats-Unis LC	0

Courseurs Obligations

US High Yield	2
Euro High Yield	2
Emerging Bond	2
Euro Investment Grade	2

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.
Sources: Bloomberg, Phiim, FMI

COMMENTAIRE

« Don't fight the FED »

Les marchés actions enregistrent au cours du deuxième trimestre une hausse impressionnante, +19.3% pour le MSCI Monde en \$, sans toutefois parvenir à effacer intégralement la baisse du premier trimestre. Au 30 juin, l'indice action monde affichait, encore, un repli de 5.8% en \$ sur l'année en cours. L'indice monde ESG sous-performe sur le trimestre (+18.7% en \$) mais maintient son avance sur l'année (-4.7% en \$). L'ensemble des grands indices progressent sur la période, la palme revenant au Nasdaq 100 qui s'adjuge une hausse de 30.6%, affichant une performance de +12.1% depuis le début de l'année. La progression des indices actions s'inscrit dans un contexte de sortie de crise sanitaire et donc de rebond économique comme en témoigne le redressement des indicateurs de surprises économiques, très marqué aux Etats Unis et en Chine, plus timide en Europe. Les marchés du crédit « corporate » n'étaient pas en reste, les « spreads » se contractant aussi bien sur le « high yield » (-189 pbs en Europe, -140 pbs aux USA) que sur « l'investment grade » (-29 pbs* en Europe, -37 pbs aux USA). Le comportement des marchés d'obligations souveraines, qui progressent également sur la période, à l'exception de la Chine, peut sembler étonnant à première vue dans ce contexte d'anticipation de reprise. Il s'explique essentiellement à l'aune des injections massives de liquidités orchestrées par les banques centrales (17 % du PIB aux USA) qui ont eu pour effet de propulser à la hausse l'ensemble des classes d'actif sans discrimination. Une analyse moins cynique consisterait à lier le comportement des dettes souveraines aux anticipations de normalisation des conditions économiques conduisant à une réduction des largesses budgétaires. Les deux phénomènes sont compatibles, la réponse sera donnée lorsque les banques centrales considéreront leurs missions accomplies au fur et à mesure que les indicateurs avancés, à l'instar des PMI, se redressent comme en Mai et en Juin et que la courbe des taux se stabilise en territoire positif. Pour l'heure, l'adage, « Don't fight the FED » prévaut.

Sur les plans sectoriels et thématiques, les performances sont disparates. Les secteurs de la technologie ainsi que la grande majorité des secteurs cycliques se distinguent à la hausse au cours du trimestre. Il est à noter la forte disparité de performance sur le secteur de l'énergie entre les USA (+28.6%), porté par la très forte reprise du pétrole (+81%) et l'Europe (-7.6%) plombé par les majors comme BP et Shell qui ont passé des dépréciations d'actifs massives dans leurs comptes actant peut-être de la fin d'une époque et d'un virage vers la décarbonisation de leurs activités. Les secteurs défensifs et les financières sous-performent globalement.

En termes de sentiment de marché, si la volatilité reste sur des niveaux historiquement élevés (30,4), elle a considérablement reflué au cours du trimestre. Le ratio put/call sur les USA est à nouveau en ligne avec ses niveaux historiques, les stratégies de couverture accumulées durant le mois de mars s'étant débouclées. L'Euro qui a tendance à pâtir des incertitudes économiques globales, s'est apprécié sur le trimestre ainsi que les points morts d'inflation qui sont positifs aux USA et en Allemagne sans pour autant indiquer une résurgence importante des anticipations inflationnistes.

Les facteurs d'incertitude demeurent légion et s'étagent des craintes d'une deuxième vague (pour les pays qui ont déjà essuyé la première) aux tensions commerciales qui se généralisent. Les impacts sur les économies restent à évaluer complètement et les répercussions de ces impacts sur les résultats des entreprises et sur les finances publiques sont encore à découvrir. Les niveaux de valorisation des différentes classes d'actif atteints à la fin du trimestre nous conduisent à privilégier globalement les obligations d'entreprise aux actions. Au sein des marchés actions nos préférences se portent sur les petites entreprises des marchés émergents et dans une moindre mesure du Japon et de l'Europe.

* Pbs = Points de base

LEXIQUE

Indice d'incertitude économique : Indice qui suit la conduite de la politique économique et son impact sur les entreprises (politique fiscale et budgétaire, entrave ou soutien aux échanges)

Indicateur de surprises économiques : Indice qui mesure l'écart des publications économiques par rapport aux attentes du consensus. Une donnée positive indique que les publications sont supérieures aux attentes et inversement.

Pente 2 –10 ans : Mesure de l'écart absolu entre les taux d'intérêts à 10 ans et à 2 ans. Cet indicateur également appelé courbe des taux permet de mesurer les anticipations du marché obligataire sur l'activité économique. Un élargissement de l'écart est en général prédictif d'une accélération à venir du rythme de croissance économique. Un aplatissement de cet écart est en général prédictif d'un ralentissement à venir du rythme de croissance économique. Une inversion de la courbe est en général prédictif d'une récession.

PMI : Enquêtes mensuelles effectuées auprès d'un échantillon d'entreprises. Ces enquêtes fournissent des indications avancées sur l'état actuel du secteur privé à partir du suivi de variables telles que l'activité, les commandes, l'emploi et les prix.

Point mort d'inflation : Mesure des anticipations d'inflation au travers de l'écart de taux entre une obligation d'état et une obligation d'état indexée sur l'inflation.

PE : Le PE (Price to Earning) mesure le rapport entre le cours d'un actif et son bénéfice. Un PE élevé signifie que la valorisation de l'actif (P) est élevée ou que le marché anticipe une accélération haussière du bénéfice (E).

Put /Call Ratio : Ce ratio mesure la différence entre le nombre d'options de vente (Put) et d'options d'achat (Call) traitées sur les actions composant un indice. Il permet d'appréhender l'optimisme ou le pessimisme du marché sur cet indice. Un ratio inférieur à 1 signifie que plus de call que de put ont été échangés reflétant une anticipation haussière.

Spread d'obligation corporate : Mesure l'écart de rendement entre un indice d'obligations d'entreprise et l'obligation d'état. Les obligations **Investment Grade** correspondent aux obligations émises par les emprunteurs les mieux notés, les obligations **High Yield** correspondent aux obligations émises par les emprunteurs les moins bien notés.

VIX : Indice qui reflète le niveau attendu de la volatilité constante et à 30 jours du marché boursier américain.

Volatilité : Mesure l'ampleur des variations du cours d'un actif financier. La volatilité sert de paramètre de quantification du risque. Une volatilité élevée s'interprète comme l'anticipation d'une variation importante du rendement de l'actif.