



Lettre Trimestrielle

T3 2020

Marchés

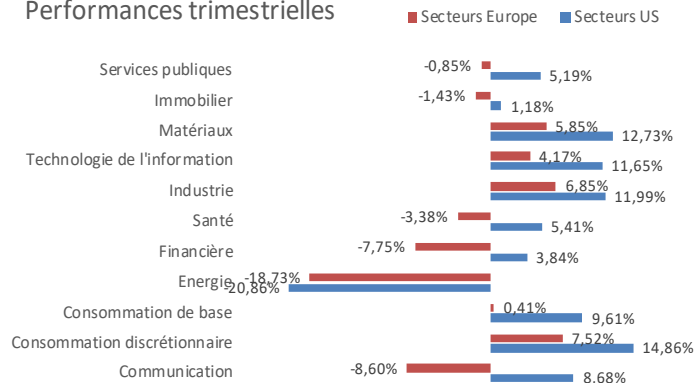
Actions Monde	30/09/2020	T3 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
CAC 40	4803,44	-2,69%	-19,65%	26,37%	EUR
Europe (Stoxx 600 TR)	793,74	0,64%	-11,56%	26,82%	EUR
Zone Euro (Eurostoxx TR)	722,68	0,67%	-10,95%	26,11%	EUR
Etats-Unis (Dow Jones)	27781,7	7,63%	-2,65%	22,34%	USD
NASDAQ 100	11167,51	11,02%	24,46%	35,23%	USD
Chine (CSI 300)	4587,4	10,17%	12,39%	35,57%	CNY
Pays Emergents (TR)	521,428	9,56%	-1,16%	18,42%	USD
UK (FTSE 100)	5866,1	-4,92%	-22,23%	12,10%	GBP
MONDE (TR)	7027,344	7,93%	1,70%	27,67%	USD

Secteurs US	30/09/2020	T3 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
Communication	195,49	8,68%	7,62%	30,88%	USD
Consommation discrétionnaire	1207,693	14,86%	22,45%	26,20%	USD
Consommation de base	659,14	9,61%	1,88%	23,97%	USD
Energie	227,49	-20,86%	-50,16%	7,64%	USD
Financière	400,28	3,84%	-21,73%	29,17%	USD
Santé	1231,02	5,41%	3,60%	18,68%	USD
Industrie	650,68	11,99%	-5,37%	26,83%	USD
Technologie de l'information	2054,56	11,65%	27,52%	48,04%	USD
Matériaux	400,01	12,73%	3,67%	21,87%	USD
Immobilier	218,95	1,18%	-8,89%	24,93%	USD
Services publiques	301,86	5,19%	-8,07%	22,24%	USD

Secteurs Europe	30/09/2020	T3 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
Communication	749,35	-8,60%	-24,58%	0,23%	EUR
Consommation discrétionnaire	1895,55	7,52%	-12,05%	29,94%	EUR
Consommation de base	3425,79	0,41%	-6,78%	22,94%	EUR
Energie	648,78	-18,73%	-50,49%	3,60%	EUR
Financière	510,08	-7,75%	-32,76%	17,39%	EUR
Santé	2570,35	-3,38%	-3,05%	29,30%	EUR
Industrie	2192,95	6,85%	-9,21%	32,86%	EUR
Technologie de l'information	2311,77	4,17%	9,07%	33,84%	EUR
Matériaux	2713,78	5,85%	-6,50%	22,73%	EUR
Immobilier	1429,08	-1,43%	-22,00%	18,02%	EUR
Services publiques	1481,65	-0,85%	-2,86%	24,32%	EUR

Devises (Euro vs ...)	30/09/2020	T3 2020	2020 (YTD)	2019
Dollar	1,1721	4,34%	4,53%	-2,22%
Yen	123,65	1,99%	1,54%	-3,23%
Yuan	7,9764	0,38%	2,07%	-0,66%
Franc Suisse	1,07945	1,43%	-0,57%	-3,55%
Livre sterling	0,90716	0,14%	7,24%	-5,90%

Performances trimestrielles



Mat. 1ères (fut.)	30/09/2020	T3 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
Pétrole (BRENT)	40,95	-0,49%	-37,95%	22,68%	USD
Pétrole (WTI)	40,22	2,42%	-34,13%	34,46%	USD
Fuel	114,54	-2,78%	-43,53%	20,67%	USD
Gaz	2,527	44,32%	15,44%	-25,54%	USD
Cuivre	303,25	11,76%	8,42%	6,31%	USD
Argent	23,494	26,71%	31,10%	15,32%	USD
Or	1887,5	4,83%	23,92%	18,87%	USD
Café	110,95	10,89%	-14,46%	27,34%	USD
Mais	1,15	-2,54%	-43,35%	20,83%	USD
Coton	64,49	5,76%	-6,60%	-4,36%	USD
Soja	26,5	1,92%	2,51%	2,34%	USD
Sucre	13,07	10,39%	-2,61%	11,55%	USD
Blé	578	17,96%	3,45%	11,03%	USD

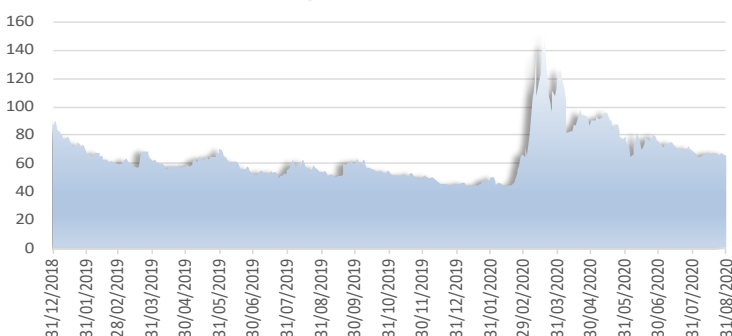
Valorisation

Actions Monde (PE)	30/09/2020	31/08/2020	31/12/2019	31/12/2018	Devise
CAC 40	15,42	15,39	14,72	11,68	EUR
Europe (Stoxx 600)	15,87	15,67	14,88	12,12	EUR
Zone Euro (Eurostoxx)	15,85	15,70	14,63	11,64	EUR
Etats-Unis (Dow Jones)	18,81	17,69	16,63	13,58	USD
NASDAQ	28,51	27,13	23,29	17,42	USD
Japon (Nikkei 225)	18,36	17,18	16,99	13,06	JPY
Pays Emergents (MSCI)	13,41	12,44	12,77	10,54	USD
UK (FTSE 100)	13,21	13,87	13,28	11,31	GBP

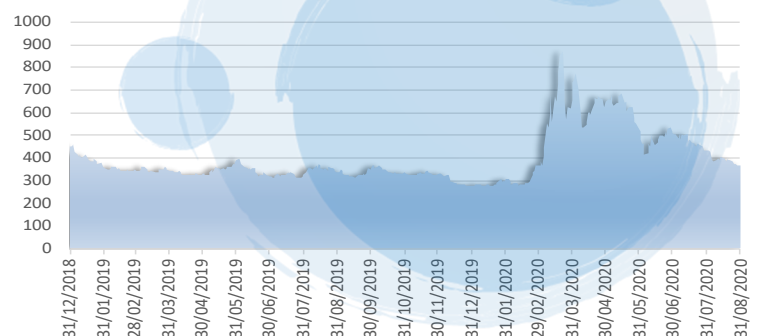
Spreads Oblig Corpo	30/09/2020	Chgt T3 2020	Chgt 2020	Chgt 2019	Devise
Europe					
Investment Grade	59,562	- 7,00	15,31	- 43,12	EUR
High Yield	345,679	- 36,60	138,48	- 145,50	EUR
US					
Investment Grade	59,214	- 16,67	13,95	- 42,48	USD
High Yield	409,256	- 107,07	129,51	- 169,40	USD
EM					
Investment Grade	93,641	- 1,89	3,00	1,40	USD

Taux	30/09/2020	Chgt T3 2020	Chgt 2020	Chgt 2019	Devise
2 ans					
Allemagne	-0,705	- 0,010	- 0,093	0,008	EUR
France	-0,666	- 0,051	- 0,063	- 0,125	EUR
Italie	-0,226	- 0,300	- 0,166	- 0,527	EUR
Etats-Unis	0,129	- 0,021	- 1,442	- 0,919	USD
Chine	2,786	0,565	0,157	- 0,126	CNY
10 ans					
Allemagne	-0,523	- 0,067	- 0,335	- 0,427	EUR
France	-0,244	- 0,131	- 0,359	- 0,590	EUR
Italie	0,865	- 0,391	- 0,544	- 1,330	EUR
Etats-Unis	0,685	0,028	- 1,234	- 0,766	USD
Chine	3,134	0,296	- 0,004	- 0,164	CNY
30 ans					
Allemagne	-0,096	- 0,099	- 0,442	- 0,525	EUR
France	0,434	- 0,181	- 0,485	- 0,708	EUR
Italie	1,752	- 0,467	- 0,710	- 1,066	EUR
Etats-Unis	1,456	0,044	- 0,934	- 0,625	USD
Chine	3,863	0,258	0,153	- 0,115	CNY

Spread IG US



Spread HY US

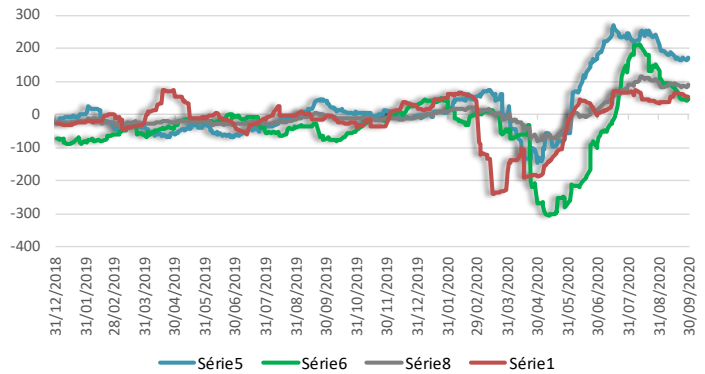


Données Macroéconomiques

PMI	30/09/2020	31/08/2020	31/12/2019	31/12/2018
FRANCE	Composite	50,1	51,9	50,9
	Manufacturier	53,7	51,7	46,3
	Services	47,6	50,5	52,8
US	Composite	54,4	54,6	52,7
	Manufacturier	53,5	53,1	52,4
	Services	54,6	55,0	52,8
Chine	Composite	non dispo	55,1	52,6
	Manufacturier	53,0	53,1	51,5
	Services	non dispo	54,0	52,5

Croissance et prév.	2021 (p)	2020 (p)	2019	2018
Etats-Unis	3,7	- 4,4	2,2	3,0
Zone Euro	5,5	- 8,0	1,3	1,8
France	6,6	- 10,0	1,5	1,8
Japon	2,5	- 5,7	0,7	0,3
Chine	8,0	2,1	6,1	6,7
Monde	5,2	- 3,9	2,9	3,6

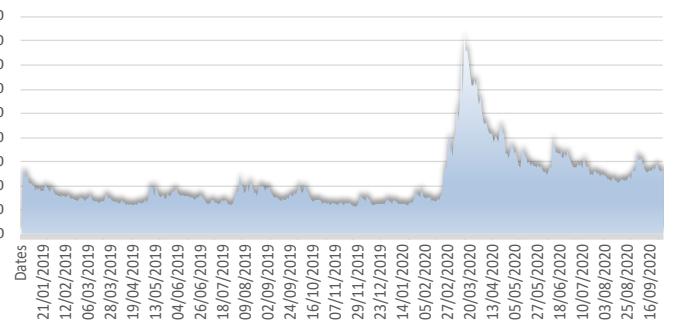
Indicateurs de surprises économiques



Sentiment de marché

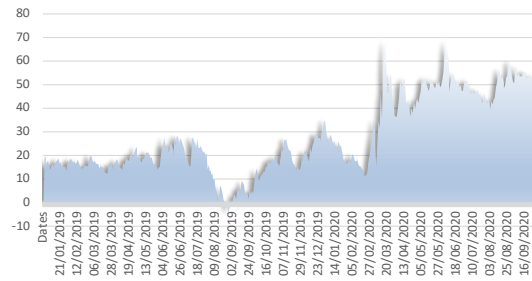
Volatilité Actions	30/09/2020	T3 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
US	26,37	-13,34%	91,36%	-45,79%	USD
Europe	26,0598	-17,84%	86,74%	-41,52%	EUR

Volatilité Actions US: VIX

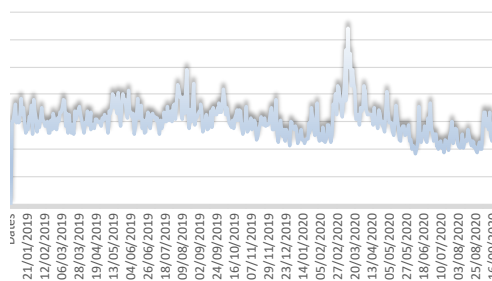


Point mort d'inflation	30/09/2020	Chgt T3 2020	Chgt 2020	Chgt 2019	Devise	
5 ans	Allemagne	0,40	0,03	- 0,44	0,09	EUR
	Etats-Unis	1,49	0,32	- 0,20	0,20	USD
	Japon	- 0,28	- 0,11	- 0,42	- 0,07	JPY
10 ans	Allemagne	0,66	0,01	- 0,33	0,03	EUR
	Etats-Unis	1,63	0,29	- 0,15	0,07	USD
	Japon	- 0,07	0,06	- 0,23	- 0,04	JPY

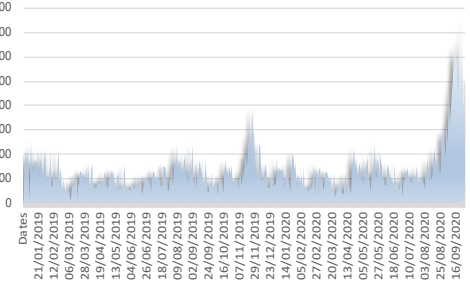
Pente 2-10 ans US



Put/Call Ratio



US Incertitude économique



Nos vues sur les classes d'actifs

0: Exposition minimale
1: Positif
2: Très positif

Courseurs Actions

Marchés Emergents SC	1
Marchés Emergents LC	0
Japon LC	0
France	0
Europe SC	0
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

Les marchés actions ont poursuivi sur leur lancée du deuxième trimestre, s'adjugeant une hausse de 7,93% pour le MSCI Monde en \$ repassant ainsi en territoire légèrement positif sur l'année (+1,70%). L'indice Monde ESG sous-performe sur le trimestre (+5,43%) tout en maintenant une très petite avance depuis le début de l'année. La rotation sectorielle en faveur des secteurs cycliques explique en partie cet écart de performance entre les deux indices. Aux exceptions notables du CAC (France) et du FTSE 100 (UK), l'ensemble des principaux indices boursiers progresse, le Nasdaq 100 (valeurs technologiques US) et le CSI 300 (Chine) enregistrant des performances supérieures à 10%. Les marchés des obligations d'entreprise n'étaient pas en reste les « spreads » aussi bien sur « l'investment grade » que sur le « high yield » se contactant de 16,67 pbs et 107,07 pbs aux Etats Unis et de 7 pbs et de 36,6 pbs en Europe. Cette poursuite du rebond des places boursières contraste avec le tassement des indicateurs économiques avancés. Certes, les indices de surprises économiques évoluent en territoire positif, mais l'accélération post déconfinement a laissé la place à l'effritement. Les politiques monétaires, très expansives, qui avaient permis d'éviter le chaos peinent à maintenir la dynamique économique dans un environnement en mal de relais budgétaires qui se font attendre. En effet, la situation politique aux Etats Unis (difficile d'imaginer un accord bipartisan à la veille des élections) n'a rien à envier à l'Europe toujours en proie à des désaccords (Hongrie et Pologne) et des marchandages anachroniques d'autant que l'intégralité des conséquences de la crise ne sont pas encore visibles. Dans quelles proportions l'appareil productif a-t-il été définitivement touché, quel est le niveau d'emploi atteignable post crise, quelle sera l'ampleur de la seconde vague de l'épidémie qui s'amorce, que reste t'il comme capacité supplémentaire d'endettement aux gouvernements ? Telles demeurent les questions sans réponses qui assombrissent l'horizon ou qui tout du moins obstruent la visibilité comme en témoigne l'indice d'incertitude économique aux Etats Unis. Au-delà de leur composition sectorielle, les indices français et britanniques seraient-ils pour paraphraser une expression anglaise le canari au fond de la mine ? C'est en tout cas ce que semblent penser les marchés obligataires dont les rendements à 2 ans et à 10 ans se sont détendus sur le trimestre (hors Chine), les courbes de taux étant restées stables alors même que les points morts d'inflation se sont tendus et de manière significative aux Etats Unis (+30 bp). Cette situation paradoxale est certainement le reflet d'un débat sous-jacent sur les risques d'une reprise de l'inflation à moyen long terme, alimenté par le gonflement de la masse monétaire (débasement monétaire) et la forte hausse des couts salariaux unitaires.

Sur le plan sectoriel et thématique ce sont essentiellement les secteurs cycliques qui ont mené la danse aussi bien aux Etats Unis qu'en Europe à l'exception notable des secteurs de l'énergie qui perdent respectivement 20,9 % et 18,7 %, en dépit d'une stabilisation des prix du pétrole, affectés par des craintes sur la demande liée à l'activité et à la prise de conscience de la nécessité pour le monde de se tourner vers des sources d'énergie non émettrices de gaz à effets de serre.

En termes de sentiment de marché, la volatilité a poursuivi son mouvement de reflux généralisé, les niveaux avoisinant les 26 % sur les grandes places boursières. Le ratio Put/Call qui mesure le degré de couverture sur le marché est revenu sur sa moyenne historique de long terme, n'indiquant pas à ce stade de grands bouleversements en cas d'une victoire démocrate lors des prochaines élections présidentielles américaines. La baisse du dollar face aux principales devises peut s'interpréter de plusieurs manières mais elle témoigne pour l'essentiel d'un reflux des craintes d'effondrement du système. La progression de l'or se comprend à l'aune de la dépréciation du dollar pour partie, le message précurseur d'une reprise des anticipations inflationnistes n'étant pas à écarter complètement.

Nous n'avions pas anticipé la progression soutenue des marchés actions sur ce trimestre. Nos choix de rester exposé aux marchés obligataires et à ceux du crédit ont été validés même si les hausses sont moins spectaculaires. Nos inquiétudes liées à l'absence de visibilité et aux niveaux de valorisation des marchés actions se trouvent renforcées ce qui nous conduit à maintenir inchangée notre allocation d'actif à ce stade.

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.