



Lettre Trimestrielle

T4 2020

Marchés

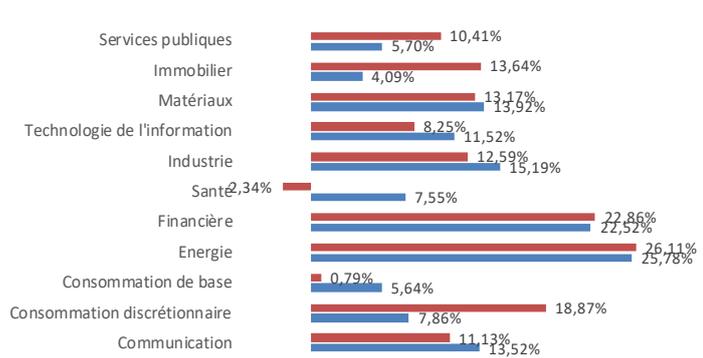
Actions Monde	31/12/2020	T4 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
CAC 40	5551,41	15,57%	-7,14%	26,37%	EUR
Europe (Stoxx 600 TR)	879,59	10,82%	-1,99%	26,82%	EUR
Zone Euro (Eurostoxx TR)	813,55	12,57%	0,25%	26,11%	EUR
Etats-Unis (Dow Jones)	30606,48	10,17%	7,25%	22,34%	USD
NASDAQ 100	12888,28	15,41%	43,64%	35,23%	USD
Chine (CSI 300)	5211,29	13,60%	27,68%	35,57%	CNY
Pays Emergents (TR)	624,13	19,70%	18,31%	18,42%	USD
UK (FTSE 100)	6460,52	10,13%	-14,34%	12,10%	GBP
MONDE (TR)	8008,468	13,96%	15,90%	27,67%	USD

Secteurs US	31/12/2020	T4 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
Communication	221,92	13,52%	22,18%	30,88%	USD
Consommation discrétionnaire	1302,561	7,86%	32,07%	26,20%	USD
Consommation de base	696,32	5,64%	7,63%	23,97%	USD
Energie	286,14	25,78%	-37,31%	7,64%	USD
Financière	490,43	22,52%	-4,10%	29,17%	USD
Santé	1324,01	7,55%	11,43%	18,68%	USD
Industrie	749,54	15,19%	9,01%	26,83%	USD
Technologie de l'information	2291,28	11,52%	42,21%	48,04%	USD
Matériaux	455,71	13,92%	18,11%	21,87%	USD
Immobilier	227,9	4,09%	-5,17%	24,93%	USD
Services publiques	319,07	5,70%	-2,83%	22,24%	USD

Secteurs Europe	31/12/2020	T4 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
Communication	832,74	11,13%	-16,19%	0,23%	EUR
Consommation discrétionnaire	2253,21	18,87%	4,54%	29,94%	EUR
Consommation de base	3452,93	0,79%	-6,04%	22,94%	EUR
Energie	818,16	26,11%	-37,56%	3,60%	EUR
Financière	626,69	22,86%	-17,38%	17,39%	EUR
Santé	2510,3	-2,34%	-5,31%	29,30%	EUR
Industrie	2468,99	12,59%	2,22%	32,86%	EUR
Technologie de l'information	2502,6	8,25%	18,07%	33,84%	EUR
Matériaux	3071,09	13,17%	5,81%	22,73%	EUR
Immobilier	1623,97	13,64%	-11,37%	18,02%	EUR
Services publiques	1635,82	10,41%	7,25%	24,32%	EUR

Devises (Euro vs ...)	31/12/2020	T4 2020	2020 (YTD)	2019
Dollar	1,2216	4,22%	8,94%	-2,22%
Yen	126,18	2,05%	3,62%	-3,23%
Yuan	8,0028	0,33%	2,40%	-0,66%
Franc Suisse	1,0812	0,16%	-0,40%	-3,55%
Livre sterling	0,89374	-1,48%	5,65%	-5,90%

Performances trimestrielles



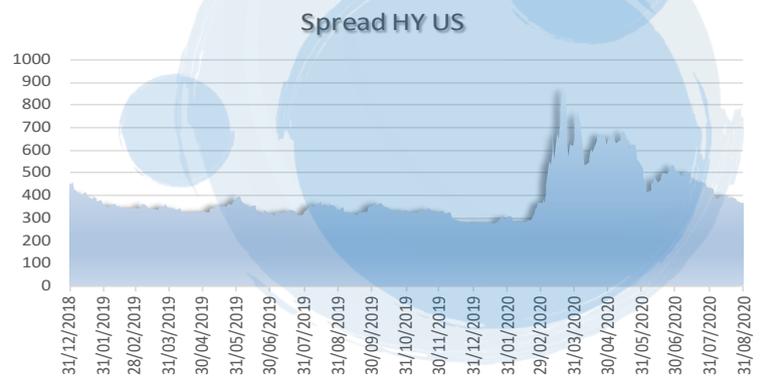
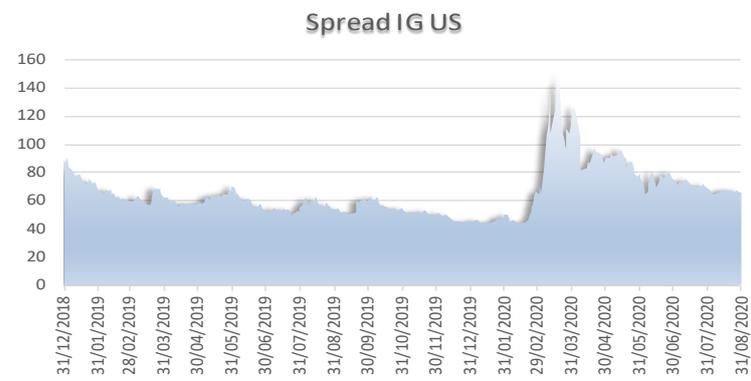
Mat. 1ères (fut.)	31/12/2020	T4 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
Pétrole (BRENT)	51,8	26,50%	-21,52%	22,68%	USD
Pétrole (WTI)	48,52	20,64%	-20,54%	34,46%	USD
Fuel	147,63	28,89%	-27,21%	20,67%	USD
Gaz	2,539	0,47%	15,99%	-25,54%	USD
Cuivre	351,9	16,04%	25,81%	6,31%	USD
Argent	26,412	12,42%	47,38%	15,32%	USD
Or	1895,1	0,40%	24,42%	18,87%	USD
Café	128,25	15,59%	-1,12%	27,34%	USD
Mais	1,48	28,70%	-27,09%	20,83%	USD
Coton	78,12	21,14%	13,14%	-4,36%	USD
Soja	28,4	7,17%	9,86%	2,34%	USD
Sucre	15,49	18,52%	15,42%	11,55%	USD
Blé	640,5	10,81%	14,63%	11,03%	USD

Valorisation

Actions Monde (PE)	31/12/2020	30/11/2020	31/12/2019	31/12/2018	Devise
CAC 40	17,90	15,48	14,72	11,68	EUR
Europe (Stoxx 600)	17,32	15,89	14,88	12,12	EUR
Zone Euro (Eurostoxx)	17,81	15,88	14,62	11,64	EUR
Etats-Unis (Dow Jones)	20,33	18,81	16,63	13,58	USD
NASDAQ	31,80	28,56	23,29	17,41	USD
Japon (Nikkei 225)	21,13	18,28	16,99	13,06	JPY
Pays Emergents (MSCI)	15,09	13,32	12,77	10,54	USD
UK (FTSE 100)	14,42	13,22	13,28	11,31	GBP

Spreads Oblig Corpo	31/12/2020	Chgt T4 2020	Chgt 2020	Chgt 2019	Devise
Europe					
Investment Grade	47,93	- 11,63	3,68	- 43,12	EUR
High Yield	242,457	- 103,22	35,25	- 145,50	EUR
US					
Investment Grade	49,896	- 9,32	4,63	- 42,48	USD
High Yield	292,977	- 116,28	13,23	- 169,40	USD
EM					
Investment Grade	97,582	3,94	0,94	1,40	USD

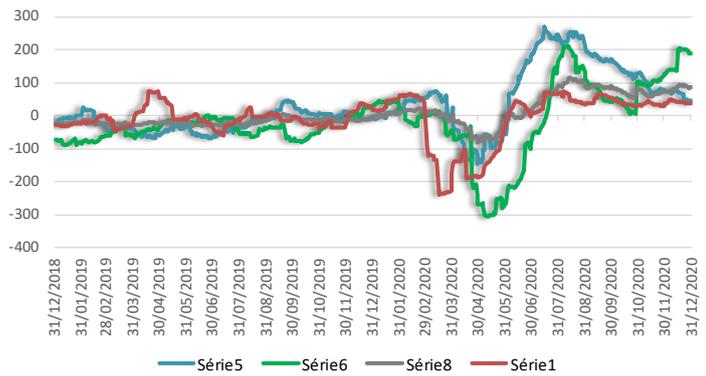
Taux	31/12/2020	Chgt T4 2020	Chgt 2020	Chgt 2019	Devise
2 ans					
Allemagne	-0,715	- 0,010	- 0,103	0,008	EUR
France	-0,717	- 0,051	- 0,114	- 0,125	EUR
Italie	-0,417	- 0,191	- 0,357	- 0,527	EUR
Etats-Unis	0,122	- 0,007	- 1,449	- 0,919	USD
Chine	2,701	- 0,085	0,072	- 0,126	CNY
10 ans					
Allemagne	-0,572	- 0,049	- 0,384	- 0,427	EUR
France	-0,343	- 0,099	- 0,458	- 0,590	EUR
Italie	0,541	- 0,324	- 0,868	- 1,330	EUR
Etats-Unis	0,916	0,231	- 1,003	- 0,766	USD
Chine	3,139	0,005	0,001	- 0,164	CNY
30 ans					
Allemagne	-0,163	- 0,067	- 0,509	- 0,525	EUR
France	0,362	- 0,072	- 0,557	- 0,708	EUR
Italie	1,417	- 0,335	- 1,045	- 1,066	EUR
Etats-Unis	1,646	0,190	- 0,744	- 0,625	USD
Chine	3,729	- 0,134	0,019	- 0,115	CNY



Données Macroéconomiques

PMI		31/12/2020	30/11/2020	31/12/2019	31/12/2018
Eurozone	Composite	49,1	45,3	50,9	51,1
	Manufacturier	55,2	53,8	46,3	51,4
	Services	46,4	41,7	52,8	51,2
US	Composite	55,7	58,6	52,7	54,4
	Manufacturier	57,1	56,7	52,4	53,8
	Services	55,3	58,4	52,8	54,4
Chine	Composite	55,8	57,5	52,6	52,2
	Manufacturier	53,0	54,9	51,5	49,7
	Services	56,3	57,8	52,5	53,9
Croissance et prév.		2021 (p)	2020 (p)	2019	2018
Etats-Unis		4,1	- 3,5	2,2	3,0
Zone Euro		4,3	- 7,3	1,3	1,9
France		5,9	- 9,0	1,5	1,8
Japon		2,6	- 5,3	0,3	0,6
Chine		8,4	2,1	6,0	6,7
Monde		5,2	- 3,8	2,8	3,5

Indicateurs de surprises économiques



Sentiment de marché

Volatilité Actions	31/12/2020	T4 2020	2020 (YTD)	2019	Devise
US	22,75	-13,73%	65,09%	-45,79%	USD
Europe	23,369	-10,33%	67,46%	-41,52%	EUR

Volatilité Actions US: VIX

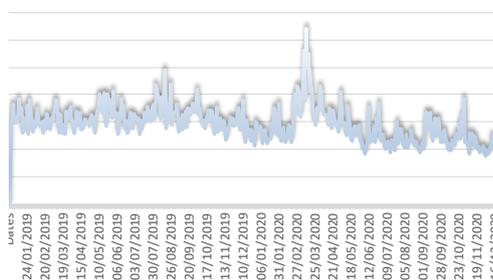


Point mort d'inflation		31/12/2020	Chgt T4 2020	Chgt 2020	Chgt 2019	Devise
5 ans	Allemagne	0,72	0,32	- 0,12	0,09	EUR
	Etats-Unis	1,97	0,47	0,27	0,20	USD
	Japon	- 0,16	0,12	- 0,30	- 0,07	JPY
10 ans	Allemagne	0,91	0,25	- 0,08	0,03	EUR
	Etats-Unis	1,99	0,35	0,20	0,07	USD
	Japon	0,03	0,10	- 0,13	- 0,04	JPY

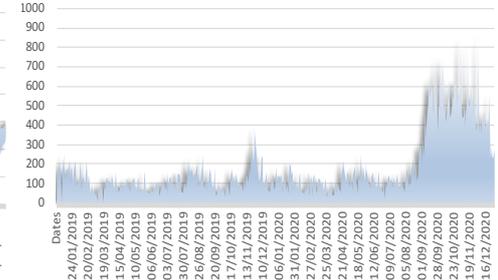
Pente 2-10 ans US



Put/Call Ratio



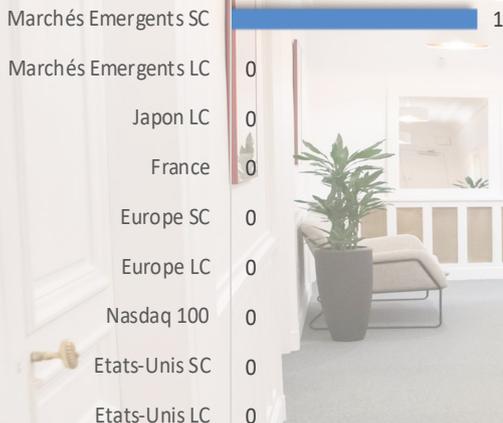
US Incertitude économique



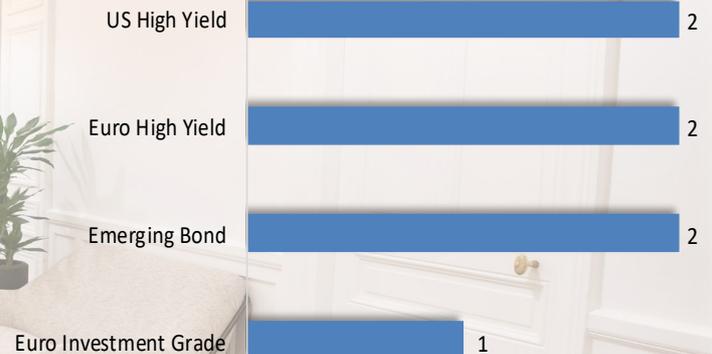
Nos vues sur les classes d'actifs

0: Exposition minimale
1: Positif
2: Très positif

Courseurs Actions



Courseurs Obligations



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 progressent au 4^{ème} trimestre malgré l'incertitude sur l'évolution de l'épidémie. Ils affichent une performance positive sur le trimestre. Le MSCI Monde est en hausse de 13,96%. Le Stoxx 600 évolue de +10,82% VS +10,17% pour le DOW Jones. Les actions des pays émergents sont en hausse également de 19,70% sur le trimestre.

Cette performance des marchés actions tient aux annonces des avancées majeures dans la recherche d'un vaccin contre la Covid-19. Cette nouvelle a été favorable pour le moral des investisseurs. En effet, les résultats positifs des essais de vaccin indépendants menés par les groupes pharmaceutiques Pfizer-BioNTech, Moderna et AstraZeneca ont permis d'entrevoir un retour à des conditions économiques normales en 2021 et un potentiel retour des bénéfices des entreprises. De plus, la victoire à l'élection présidentielle de Joe Biden laisse penser chez les intervenants du marché que ce dernier devrait adopter une approche des relations internationales moins tendue et des meilleures conditions pour les multinationales marginalisées par l'administration Trump. Ces éléments ont donc profité aux actifs risqués. Toutefois, la probabilité d'une troisième vague de l'épidémie reste envisageable. La reprise totale de l'activité économique devrait être ainsi progressive.

On retrouve des signes de progression économique visibles au 4^{ème} trimestre notamment aux US et en Chine. Les PMI composites sont dans une phase d'expansion chez les leaders économiques, de 55,7 pour les Etats-Unis et 55,8 pour l'Empire du Milieu. En ce qui concerne l'Europe, on est dans une phase de contraction avec un PMI composite inférieur à 50 en raison de l'activité des services ralentie par le couvre-feu et la fermeture du secteur hôtelier et de la restauration.

Néanmoins, les nouvelles positives sur le vaccin ouvrent les perspectives d'une reprise durable et prochaine de l'activité mondiale. Elles suscitent l'intérêt des investisseurs pour les secteurs cycliques. Dans ce contexte, les secteurs de l'énergie et des financières progressent de +25,78% et de +22,58% aux US au cours du dernier trimestre; la progression est du même ordre en Europe. Il s'agit là d'un rattrapage des secteurs qui ont été le plus pénalisés par l'épidémie.

En somme, l'année 2020 reste une année très difficile avec une volatilité extrême sur les marchés. Si les marchés actions ont souffert sur la première partie de l'année, le soutien des Banques Centrales, les politiques de relance et l'élection de Joe Biden en novembre 2020 permettent aux marchés actions de retrouver des niveaux d'avant crise notamment au T3 et au T4. Les matières premières ont progressé également avec le cuivre qui affiche une performance de +16% au T4 et +12,42% pour l'argent. Si l'or a été l'actif refuge par excellence en 2020, on note que la performance de l'or ralentit à +0,40%.

Stratégie de gestion

Dans ce contexte, nous avons pris une position tout d'abord défensive sur les actions. Les niveaux de valorisation sur l'ensemble des marchés actions nous paraissent trop élevés pour prendre une exposition agressive. Nous sommes ainsi au minimum du niveau d'investissement pour chaque mandat. Notre position sur le marché obligataire continue d'être positif en raison notamment du portage sur l'ensemble du marché. Seul l'investissement grade euro a été abaissé de moitié car la rémunération a très nettement diminué. En revanche, nous conservons l'exposition sur le haut rendement Euro et Dollar ainsi que sur la dette émergente. Cette dernière est très proche d'un allègement ou d'une sortie définitive. La zone émergente et notamment asiatique est plus dynamique par la reprise de la croissance et les primes de risque baissent de ce fait. On note aussi, une belle progression du mandat High Five sur le T4. En effet, la performance du **mandat High Five** progresse de +12.78% VS +12.89% pour le MSCI Technology et +13.96% pour le MSCI World. Cette performance montre qu'il existe une appétence pour ce type de stratégies dans les portefeuilles.

Sur le dernier trimestre, le mandat modéré progresse ainsi de +0.36%, le mandat équilibré de +2.54% et le mandat dynamique +6.82%. Sur l'ensemble des mandats, la part obligataire Investment Grade a été divisée par deux. Dans le cadre du mandat dynamique, nous avons allégé la zone émergente suite à un signal de vente sur les actions émergentes de petites capitalisations.

Nous avons donc une position qui est défensive sur l'ensemble de nos portefeuilles avec un minimum d'exposition aux actions et des liquidités prêtes à être réemployées dès que nous aurons identifié des opportunités sur les marchés, notamment actions. Nous attendons ainsi patiemment de pouvoir les déployer ...

Cash is King

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.