

# NEWSLETTER

Sébastien Gyger, Directeur des Investissements

## «Ni bleue, ni rouge mais violette»

L'enthousiasme des investisseurs a été refroidi en octobre, à mesure de l'aggravation rapide de la pandémie de coronavirus et du renforcement des restrictions allant jusqu'à de nouvelles mesures de confinements, surtout en Europe. L'absence d'avancée concrète sur un nouveau plan de relance américain et les menaces sur le bon déroulement des élections avaient renforcé le voile d'incertitude. Il a été levé suite à l'annonce de l'élection de Joe Biden et la possibilité d'un Congrès divisé (aux dernières nouvelles, le Sénat pourrait rester en mains républicaines). Ainsi, tout indique que ni la vague bleue annoncée par les Démocrates, ni la rouge des Républicains n'auront lieu. Les marchés apprécient et les grands indices actions s'élèvent de près de 10% depuis fin octobre.

## Evolution des marchés

En octobre, les actions mondiales ont reculé de -3.1%, emmenés vers le bas par l'Europe. Aux Etats-Unis, le S&P 500 a reculé de -2.7% et le Nasdaq de -2.3%, alors que les émergents ont surperformé (MSCI EM en hausse de 2.1%), aidés par la bonne reprise conjoncturelle chinoise. Les actifs de diversification traditionnels n'ont pas aidé, avec une performance négative pour les obligations gouvernementales américaines et l'or. Le VIX, mesure de volatilité, est revenu sur son plus haut niveau d'après crise (à 38, +11.7pts). Dans cet épisode de volatilité, le dollar a reconfirmé son statut de valeur refuge (EURUSD -0.6% à 1.1647), à court terme pour le moins. Sur le début du mois de novembre, l'Europe, le Japon et les secteurs industriels cycliques reprennent leur marche en avant.

## Performances des marchés à fin octobre 2020

Marchés Actions	Cours	Variation depuis	Variation depuis
	30.10.2020	30.09.2020	31.12.2019
<b>Indice</b>			
MSCI Monde	2292.9	-3.07%	-1.42%
<b>Etats Unis</b>			
Dow Jones	26501.6	-4.52%	-5.38%
S&P 500	3270.0	-2.66%	2.77%
Nasdaq Comp	10911.6	-2.26%	22.50%
<b>Europe</b>			
Euro Stoxx 50	2958.2	-7.31%	-19.46%
SPI (Suisse)	11994.4	-5.74%	-6.57%
CAC 40 (France)	4594.2	-4.36%	-21.94%
DAX (Allemagne)	11556.5	-9.44%	-12.77%
FTSE 100 (UK)	5577.3	-4.75%	-24.02%
<b>Japon + Emergents</b>			
Nikkei 225	22977.1	-0.89%	-1.48%
CSI 300 (Chine)	4695.3	2.37%	16.72%
MOEX Index (Russie)	2690.6	-6.08%	-7.33%
S&P BSE Sensex (Inde)	39614.1	4.25%	-2.83%
Ibovespa (Brésil)	93952.4	-0.69%	-18.76%

Marchés obligataires et alternatifs	Cours	Variation depuis	Variation depuis
	30.10.2020	30.09.2020	31.12.2019
<b>Taux souverains</b>			
Allemagne 10 ans	-0.63	-11 Bps	-44 Bps
France 10 ans	-0.34	-10 Bps	-46 Bps
Italie 10 ans	0.76	-11 Bps	-65 Bps
Etats-Unis 10 ans	0.87	19 Bps	-104 Bps
<b>Dettes</b>			
Investment Grade US	334.7	0.00%	6.20%
Investment Grade Europe	263.1	0.78%	1.56%
High Yield US	2207.5	0.51%	1.13%
High Yield Europe	400.3	0.34%	-3.06%
Dettes émergentes	884.1	-0.12%	0.25%
<b>Devises</b>			
EUR/USD	1.16	-0.63%	3.87%
EUR/CHF	1.07	-1.06%	-1.61%
USD/CHF	0.92	-0.42%	-5.13%
<b>Matières Premières</b>			
Pétrole (WTI)	35.8	-11.01%	-41.39%
Or	1878.8	-0.37%	23.83%

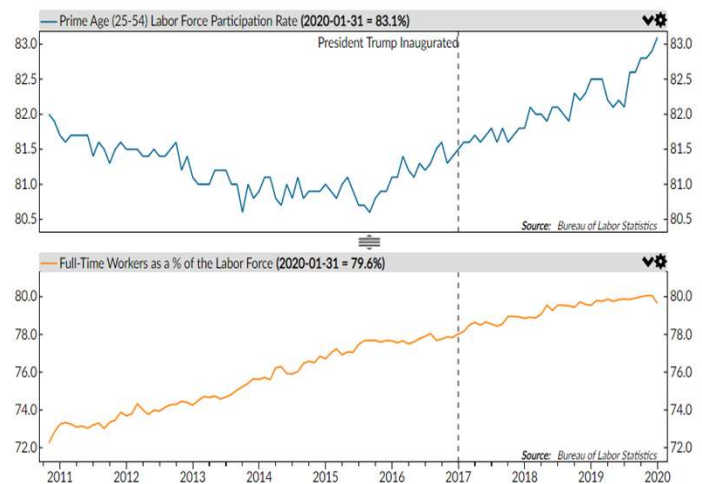
## L'essentiel de la conjoncture

**Joe Biden est élu président des Etats-Unis.** Après une course beaucoup plus serrée que prévu par les sondages, les grands réseaux de télévision américains ont reconnu Biden vainqueur et l'ont déclaré futur 46e président des Etats-Unis. Le suspens aura duré quatre jours, le temps de voir successivement les Etats clés du Wisconsin, Michigan, Arizona, Nevada et finalement la Pennsylvanie basculer dans le camp démocrate à mesure du décompte des votes anticipés. Il dispose désormais de 290 grands électeurs contre 214 pour Donald Trump. Cette victoire peut marquer un tournant historique pour les Etats-Unis, après quatre années de rupture sous le président républicain.

**Trump exige des recomptages dans plusieurs Etats.** Sans apporter de preuves, il parle de « vol » de scrutin et d'élections « truquées ». Refusant sa défaite, il a entamé des batailles juridiques pour contester le résultat et en appelle au procureur général de la Justice, Bill Barr, un de ses alliés les plus fidèles, pour enquêter sur les allégations d'irrégularités. Pourtant, la fin de partie est proche et Trump apparaît de plus en plus isolé, même au sein du camp républicain lassé par ses frasques et qui se désolidarise des accusations de « fraude généralisée ». Quoiqu'il arrive, la proclamation des résultats définitifs aura lieu le 8 décembre, suivie le 14 par le vote des grands électeurs avant l'investiture le 20 janvier 2021.

**Quel bilan peut-on tirer de son mandat ?** En 2017, Trump avait débuté son mandat avec un programme économique pro-croissance très audacieux. Jusqu'à l'irruption de la pandémie, le marché de l'emploi a été très bien orienté grâce aux mesures agissant sur l'offre, telle que la réduction de l'impôt sur le revenu. Davantage de personnes sont arrivées sur le marché du travail et la qualité des emplois s'est améliorée. La confiance des consommateurs s'en est positivement ressentie. Seul bémol, les emplois manufacturiers, en pourcentage de l'emploi total, ont continué de diminuer pour s'établir à 8,4 % au début de 2020. Par ailleurs, les réductions d'impôts de 2017 n'ont pas entraîné une augmentation soutenue des dépenses d'investissement des entreprises et le rapatriement des bénéfices des multinationales a été davantage consacré au rachat d'actions. Nous rappelons aussi que la guerre commerciale avec la Chine et les conflits avec d'autres régions ont ébranlé la confiance des dirigeants et ne les ont pas incités à investir à long terme dans leurs biens d'équipement. Pour conclure, l'objectif de réduction du déficit commercial n'a pas été atteint. Certes il s'est réduit avec la Chine mais il a augmenté avec les autres partenaires commerciaux pour atteindre 5,0% du PIB avant la crise (3,1% en début de mandat). La profonde récession provoquée par la pandémie et la réponse budgétaire ont porté le déficit budgétaire à un niveau record de 15 % du PIB.

*Taux de participation des 25-54 ans au marché du travail et pourcentage d'employés à temps plein, sous l'ère Trump entre 2017 et le début de la pandémie de Covid-19*



Source : Ned Davis Research

**D'énormes défis en vue pour Biden.** C'est dans un contexte particulièrement difficile que Biden s'est fixé la lourde tâche de remettre les Etats-Unis sur les rails. Le pays n'a jamais été aussi polarisé et les institutions démocratiques aussi dénigrées qu'aujourd'hui. Les attentes le concernant sont élevées car il apparaît comme le plus légitime (avec ses deux mandats à la vice-présidence d'Obama et quarante ans en tant que Sénateur) pour porter le message de réunification de l'Amérique et de reprise vers le multilatéralisme. Les ambitions économiques de son programme vont toutefois se confronter rapidement aux conséquences de la pandémie, au maintien probable de la majorité républicaine au Sénat (à confirmer le 5 janvier en Géorgie) et aux pressions qu'il subira des membres les plus progressistes de son parti.

**Les marchés se félicitent du résultat.** La grande « vague bleue » n'aura pas lieu, ni la rouge, et le futur président élu devra donc composer avec un Congrès divisé. Le tracé, violet, sera étroit et sinueux car les attentes sont élevées et les obstacles nombreux. Quelles sont les implications pour les marchés à court terme ? La cohabitation annoncée est globalement positive pour les marchés actions, car un Congrès divisé se traduira par une nouvelle relance budgétaire moins généreuse que prévu initialement par le camp démocrate et des difficultés à mettre en œuvre la réforme des impôts. La grande vague bleue démocrate aurait pu être déstabilisante pour Wall Street car elle risquait d'entraîner une remontée trop rapide des taux d'intérêt, des hausses d'impôts sur les entreprises et de nouvelles réglementations dans les secteurs de la santé et du numérique. Hors des Etats-Unis, la présidence Biden pourrait soulager les marchés émergents et européens souvent traumatisés par l'agressivité commerciale de l'administration Trump.

## L'essentiel de la conjoncture (suite)

**Nos premières conclusions.** La relance budgétaire prend du retard et les banques centrales (encore elles) seront appelées à intervenir de concert avec les gouvernements pour remettre l'économie sur la trajectoire de la croissance. Concernant les négociations commerciales avec la Chine, la victoire de Biden est de nature à modifier l'approche d'imposition de tarifs douaniers car il reconnaît qu'ils ont nui aux consommateurs américains et aux entreprises. Toutefois, il faut souligner que l'ensemble de la classe politique américaine est d'accord pour continuer de mener une politique agressive envers la Chine. Finalement, avec un Congrès divisé, nous voyons s'éloigner la perspective d'un « green new deal », même si l'une des premières promesses de Biden à l'international est de réintégrer les accords de Paris pour le climat. A l'horizon de 2021, la trajectoire économique et les forces inflationnistes restent dictées par l'évolution de la pandémie de Covid-19, la distribution à large échelle d'un vaccin efficace et la mise en œuvre d'un plan de soutien supplémentaire aux ménages et aux entreprises.

### Aux Etats-Unis, les statistiques sont au beau fixe.

Le niveau actuel des restrictions n'empêche pas l'économie américaine de rester dynamique. L'indice manufacturier de l'ISM a atteint son plus haut niveau depuis l'été 2018 à 59,3 et celui des services (en légère baisse) reste bien ancré en territoire expansionniste à 56,6. Dans le secteur immobilier, les reventes de logements existants ont fortement rebondi (surtout en septembre) et les biens se vendent rapidement. Finalement, les nouvelles inscriptions au chômage ont reflué à 750'000 unités contre près de 1,5 millions au début de l'été.

**La Chine retrouve son élan.** Au troisième trimestre, le PIB chinois a atteint une croissance de 4,9 % en glissement annuel, soit un point seulement en dessous des taux de croissance d'avant la pandémie. L'écart entre les performances économiques de la Chine et des autres grandes économies est particulièrement visible dans le domaine du commerce : les exportations chinoises sont en plein essor car ses fabricants ont réussi à combler les lacunes de l'offre créées par les perturbations du Covid-19 dans les autres économies.

**La reprise passe de V à W en Europe.** Les mesures de reconfinement en Europe vont impacter l'activité au 4e trimestre, dont on attend qu'elle se tasse à nouveau. A ce stade, nous estimons que la contraction sera moins marquée qu'au printemps puisque le niveau de restriction est globalement moins sévère. Les différences entre la situation actuelle et celle du début d'année sont notables. En effet, le virus reste maîtrisé en Asie, les filets de sécurité budgétaire et monétaire ont été activés et les entreprises pharmaceutiques ont produit des vaccins qui sont pour certains en 3e phase de tests. Pfizer et BioNtech viennent

d'annoncer des résultats très encourageants pour leur vaccin, qui serait efficace à 90%.

**Les orientations sanitaires poursuivies par les grandes régions sont très différentes.** Les Etats-Unis ont fait le choix de privilégier leur rebond économique sur les aspects de santé publique, l'Asie a très vite contenu la propagation du virus et n'est pas entrée dans la deuxième vague, alors que l'Europe fait des « stop-and-go ». Par « stop-and-go » nous entendons que l'Europe a confiné, puis déconfiné et qu'elle confine à nouveau, à mesure de l'évolution de la pandémie. Cette approche qui a pour but de trouver un équilibre entre les enjeux économiques et sanitaires a des effets néfastes puisqu'elle n'incite pas à la dépense des ménages et des entreprises face à l'incertitude ambiante et la menace d'autres périodes de restrictions.

## Décisions d'investissement

Les obligations chinoises domestiques offrent des perspectives de rendement intéressantes et ont fait l'objet d'une recherche détaillée pour y exposer les portefeuilles. Elles font partie des actifs qui peuvent tirer profit des craintes de dépréciation des devises suite au creusement massif des déficits dus au Covid-19. Nous maintenons un bon équilibre sur la partie obligataire entre risque de crédit de bonne qualité et recherche de rendement dans la dette à plus haut rendement. L'or est également à privilégier dans ce contexte.

Pour les actions, nous continuons de recommander une exposition régionale diversifiée, y compris sur les émergents, le Japon et l'Europe qui offrent une exposition au cycle. Nous conservons notre préférence pour les sociétés de qualité, au bilan solide et aux modèles d'affaires concurrentiels. Après le résultat des élections, nous avons augmenté la pondération des actions, avec une préférence pour les émergents, dont la Chine. Globalement, les portefeuilles restent bien diversifiés pour répondre à l'exigence de l'environnement macroéconomique et financier actuel.

**Sébastien Gyger**

Directeur des Investissements

+41 22 316 02 00

sebastien.gyger@parisbertrand.com

[www.parisbertrand.com](http://www.parisbertrand.com)



## Disclaimer

Le présent document a été préparé par Banque Pâris Bertrand SA, Genève, Suisse, ci-après dénommée « PB ».

Ce document ne doit être distribué que dans les conditions autorisées par la loi en vigueur. Il n'a aucun rapport avec les objectifs d'investissement spécifiques, la situation financière ou les besoins particuliers d'un destinataire. Il est publié uniquement à des fins d'information et ne doit pas être interprété comme une sollicitation, un outil financier connexe ou une offre d'achat ou de vente de titres.

Ce document n'est pas destiné aux personnes qui sont citoyens, domiciliés ou résidents, ou entités enregistrées dans un pays ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation violeraient les lois et réglementations en vigueur.

Aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est donnée concernant l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations contenues dans ce document, qui ne se prétend pas non plus être un énoncé complet ni un résumé des titres, des marchés ou des développements qui y sont mentionnés. Les destinataires ne doivent pas le considérer comme un substitut à l'exercice de leur propre jugement. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont sujettes à modification sans préavis ou peuvent être contraires aux opinions exprimées par d'autres secteurs d'activité ou entités. En raison de l'utilisation d'hypothèses et de critères différents, PB n'a donc aucune obligation d'actualiser ou de maintenir à jour les informations contenues dans ce document. PB, ses administrateurs, dirigeants, employés et/ou clients peuvent avoir ou ont eu des intérêts, des postes longs ou courts dans les titres ou autres outils financiers mentionnés ici et peuvent à tout moment faire des achats et/ou des ventes en tant que mandataire principal. PB peut agir ou avoir agi en tant que teneur de marché dans les titres ou autres outils financiers décrits dans ce document. En outre, PB peut avoir ou avoir eu des relations avec ou peut fournir ou avoir fourni des services bancaires d'investissement, des marchés des capitaux et/ou d'autres services financiers aux sociétés concernées.

Ni PB, ni aucun de ses administrateurs, employés et/ou agents ne peut être tenu pour responsable de pertes ou dommages résultant de l'utilisation de tout ou partie de ce document.

Les investissements potentiels décrits dans ce document ne conviennent pas à tous les investisseurs et leur achat et leur détention comportent des risques importants. Les investisseurs potentiels doivent être familiarisés avec les outils présentant les caractéristiques de tels investissements et comprendre parfaitement les termes et conditions énoncés dans ce document qui s'y rapportent, ainsi que la nature et l'étendue de leur exposition au risque de perte. Avant de vous engager dans une transaction, il est recommandé de consulter vos conseillers juridiques, réglementaires, fiscaux, financiers et comptables dans la mesure où vous le jugez nécessaire pour prendre vos propres décisions en matière d'investissement, de couverture et de négociation.

Toute transaction entre vous et PB sera soumise aux dispositions détaillées de la fiche de conditions, des systèmes de confirmation ou des systèmes de rapprochement électronique relatifs à cette transaction. En outre, les investisseurs potentiels doivent déterminer, sur la base de leur propre examen indépendant et des conseils juridiques, commerciaux, fiscaux et autres qu'ils jugeront appropriés selon les circonstances, que l'acquisition de tels investissements (i) est pleinement compatible avec leurs besoins, leurs conditions et leurs objectifs financiers, (ii) est conforme et totalement cohérente avec tous les documents constitutifs, les politiques d'investissement, les lignes directrices, les autorisations et les restrictions (y compris vis-à-vis de sa capacité) qui leur est applicable, (iii) a été dûment approuvée conformément à toutes les lois et procédures applicables, et (IV) est un instrument qui leur est approprié, adapté et convenable.

Les performances antérieures ne sont pas nécessairement indicatives de rendements futurs. Les taux de change de la devise étrangère peuvent avoir une incidence défavorable sur la valeur, le prix ou le rendement d'un titre ou outil connexe mentionné dans cette présentation. Les clients souhaitant effectuer des transactions doivent contacter leurs représentants locaux. Des informations supplémentaires seront disponibles sur demande.

Il ne peut y avoir aucune assurance ou garantie que les rendements indiqués dans ce document seront atteints.

Dans le cadre de certaines informations sur les rendements, certaines hypothèses matérielles ont été utilisées. Ces hypothèses et paramètres ne sont pas les seuls qui auraient pu raisonnablement être choisis et, par conséquent, aucune garantie n'est donnée ni ne peut être donnée quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou le caractère raisonnable de tout rendement attendu. Aucune représentation ou garantie n'est donnée qu'une performance indicative ou un rendement indiqué sera atteint dans le futur. En outre, PB ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'adéquation à des fins particulière de la méthode de calcul utilisée. En aucun cas PB n'assumera de responsabilité pour a) toute perte, dommage ou autre préjudice causé par ou lié à, en tout ou en partie, une erreur quelconque (par négligence ou autrement) de PB liée à la compilation, l'analyse, l'interprétation, la communication, la publication de cette méthodologie, ou b) tout dommage direct, indirect, spécial, consécutif, accessoire ou compensatoire, quel qu'il soit (y compris, sans limitation, le manque à gagner) dans les deux cas, résultant de la confiance ou résultant de ou liée à l'utilisation (y compris l'impossibilité d'utiliser) de cette méthode de calcul.

