



ENTREPRISES

FLASH INFO SPECIAL

26 juin 2020

- LE POINT SUR LES MARCHES FINANCIERS - REBOND EN « V » ?

DES DONNEES D'ACTIVITES DE BONNE AUGURE EN MAI...

Ces dernières semaines, au moment même où les phases de déconfinement continuent de progresser en Europe et aux Etats Unis, nous assistons avec la reprise – même encore incomplète – de l'activité économique à la publication de plusieurs indicateurs macro-économiques encourageants. Ces indicateurs vont parfois même au-delà des attentes des analystes et soutiennent – par phases – un sentiment positif sur les marchés d'actions en particulier, et l'idée d'une reprise de la croissance économique en « V ».

Notons par exemple :

- En Zone Euro, l'indice « PMI composite », qui mesure le sentiment de confiance des directeurs des achats des entreprises, est passé de 31,9 en mai à 47,5 en juin. C'est la valeur la plus élevée des 4 derniers mois même si elle se situe toujours en dessous du seuil de 50 points, point d'inflexion entre expansion et contraction de l'activité. Cette amélioration a touché aussi bien le secteur des services que le secteur manufacturier. La France n'échappe pas à cette dynamique positive puisque nous assistons également à une nette reprise de l'activité depuis mi-mai : l'Insee anticipe désormais une baisse du PIB de -17% au deuxième trimestre contre -20% attendus précédemment.
- Aux Etats Unis, ces chiffres publiés étaient très attendus, et ont également fortement rebondi en mai indiquant une meilleure progression de l'activité qu'attendu. Ainsi, parmi les dernières publications, notons le rebond des ventes au détail en mai de +17,7% contre +8,1% attendu, mais celui des ventes de nouveaux logements, également plus élevé que prévu (676 000 contre 640 000 attendu en mai), et enfin les données préliminaires sur les indices « PMI » de juin qui ont confirmé le rebond depuis mai. Enfin, sur le front de l'emploi, le rythme de demande d'allocation chômage continue de ralentir avec la publication cette semaine de nombre de demande d'allocation chômage à 1,48 millions (contre 1, 54 millions la semaine passée).

Ces dernières publications sont bien l'illustration que les points bas ont très certainement été atteints au cours du mois d'avril et début mai. Mais les véritables catalyseurs du sentiment positif de certains investisseurs restent sans aucun doute, les mesures d'ampleur exceptionnelle qui ont été prises tant sur le plan monétaire que budgétaire. Les Banques Centrales et les différents gouvernements continuent ces dernières semaines de confirmer leurs engagements ou d'annoncer des mesures complémentaires.

Rappelons simplement les discussions au sein de la Commission Européenne en faveur d'un Plan Européen de relance pour 500 milliards de dotations versées aux différents pays, sans obligation de remboursement direct, et 250 milliards de prêts qui seront remboursés. Bien que les contours de ce plan ne sont pas complètement définis, avec notamment encore beaucoup de divergence de vues au sein des « 27 » – lançant ainsi le débat sur la conditionnalité des aides attribuées aux pays les plus fragiles – ces annonces vont au-delà de ce que les marchés anticipaient il y a quelques semaines et continuent de susciter l'optimisme.

...MAIS DES INCERTITUDES TOUJOURS TRES PRESENTES

Alors que la planète enregistre un triste record de près de 480 000 décès liés au COVID-19, l'épidémie continue de s'aggraver avec la résurgence d'infections notamment en Chine, aux Etats-Unis, et en Australie qui a enregistré le chiffre des nouvelles infections le plus élevé depuis avril. L'Organisation Mondiale de la Santé (OMS) a par ailleurs jeté un froid en prévenant d'une accélération de la pandémie de Covid-19, estimant que le monde entrait dans une phase dangereuse avec les déconfinements et la levée des restrictions. Plus de 150.000 nouveaux cas ont été enregistrés la semaine dernière, un record sur une seule journée depuis le début de l'épidémie...

Cette résurgence de nouveaux cas fait peser un risque non négligeable – en l'absence d'un vaccin efficace et produit à grande échelle – sur la reprise complète de l'activité. A ce sujet le FMI a d'ailleurs enfoncé le clou cette semaine en revoyant à la baisse ses prévisions de croissance mondiale avec une contraction de -4,9% pour 2020 : " La pandémie de COVID-19 a eu un impact négatif plus important que prévu sur l'activité au cours du premier semestre 2020, et la reprise devrait être plus progressive que ce à quoi on s'attendait ", a expliqué son porte-parole.

Enfin, soulignons plusieurs facteurs de risques (non sanitaires) qui pourraient peser sur l'optimisme ambiant :

- Les relations commerciales, qui se sont tendues cette semaine avec les derniers « tweet » du président américain annonçant la mise en place de droits de douane sur 3.1 milliards de dollars de produits européens.
- La perspective des élections présidentielles et le renouvellement du Congrès aux Etats-Unis qui ne manquera de susciter des débats entre Démocrates et Républicains.

UNE REPRISE PROGRESSIVE AU COURS DES PROCHAINS TRIMESTRES

Dans ce contexte, s'il est naturel que les données d'activités montrent des forts signes d'amélioration, et devraient parfois même battre des records à la hausse, après avoir battus de records à la baisse, nous maintenons notre scénario économique central, celui d'une reprise progressive au cours des prochains trimestres, soutenue par les politiques monétaires et budgétaires.

Cette reprise reste conditionnée à la résolution progressive de la crise sanitaire.

RETOUR SUR LE COMPORTEMENT DES DIFFERENTES CLASSES D'ACTIFS ET PERSPECTIVES

- **Marchés monétaires : poursuite de la normalisation progressive**

Les marchés monétaires profitent toujours des actions menées par les banques centrales depuis plusieurs semaines en terme de liquidité*. Les annonces de la BCE soutiennent cette amélioration en zone euro et le redressement progressif de la valorisation des fonds monétaires continue malgré le retour récent de la volatilité**.

Malgré cela, n'oublions pas que la politique monétaire de la BCE conduit structurellement – et pour longtemps – à une performance négative en rythme annualisé des instruments de ce marché.

- **Marchés obligataires : resserrement des taux de rendement des états « cœur » de la zone euro**

Les banques centrales restent au centre de l'attention ces dernières semaines avec la confirmation par la FED (la banque centrale des Etats-Unis) d'un engagement fort et pour toute la durée nécessaire au redémarrage de l'économie.

La même tonalité prévaut de la part de la Banque Centrale Européenne. Citons par exemple la publication des chiffres relatifs aux opérations dites de « TLTRO » (« opérations ciblées de refinancement de long terme » qui visent à octroyer des prêts à long terme aux banques et de les inciter, ainsi, à accroître leur activité de prêt au profit des entreprises et des consommateurs de la zone euro). Ces opérations ont été un succès, puisqu'elles ont permis l'injection nette de 550 milliards d'euros de liquidités, en plus des 400 milliards d'euros déjà injectés depuis mars dans le cadre des opérations hebdomadaires déjà en place. Depuis le déclenchement de la crise de Covid-19, près de 1 000 milliards d'euros de liquidités supplémentaires ont donc été injectés dans le système par la BCE grâce aux financements à long terme. Ces mesures contribuent positivement à l'amélioration du sentiment des investisseurs sur les marchés obligataires.

Ainsi, la baisse marquée des coûts de financement des pays dits périphériques (Italie, Espagne et Portugal notamment) se confirment à nouveau. Dans le cas de l'Italie, le niveau de rendement de ses obligations à 10 ans passe de près de 2% début mai dernier, à 1,35% à l'heure où nous écrivons. La sphère du crédit (les obligations émises par les entreprises) de bonne notation continue sur la même lancée avec une nette appréciation ces dernières semaines.

Les emprunts d'états allemands et américains à 10 ans se maintiennent à des niveaux particulièrement bas (respectivement autour de -0,50% et 0,67%).

Dans nos portefeuilles, nous avons réduit marginalement notre exposition aux emprunts d'états américains, estimant que la FED n'allait pas s'engager sur la voie de taux négatifs comme ont pu le faire d'autres banques centrales. En zone euro, nous restons légèrement surexposés en terme de sensibilité en privilégiant les horizons à moyen terme (5 à 10 ans) au détriment de ceux à court terme. Nous conservons notre exposition aux dettes périphériques, avec une préférence pour l'Espagne par rapport à l'Italie. Notre exposition crédit, quant à elle, reste concentrée sur des valeurs de bonne notation qui continuent de bénéficier des nouvelles annonces de la BCE. Au sein de l'univers d'investissement du crédit, nous pensons que la sélectivité est cruciale, notamment au sein du segment Haut Rendement qui a beaucoup souffert et au sein duquel le risque de défaut est désormais très présent. Nous restons donc prudents sur ce segment obligataire.

- **Marché actions : la volatilité reste bien présente**

En dépit de plusieurs fluctuations – et une volatilité qui reste élevée même lors de phases de hausse ! –, les marchés d'actions sont en légère hausse par rapport à notre dernière communication (12 juin dernier). A l'heure où nous écrivons, depuis deux semaines, les marchés d'actions gagnent 1,43% aux Etats-Unis et 1,15% en zone euro (indices S&P 500 en devise locale et Euro Stoxx 50).

En effet, les marchés naviguent entre les données d'activités – interprétées avec optimisme – et l'apparition de nouvelles tensions sur le plan sanitaire qui nous ramènent à la dure réalité d'un environnement toujours très incertain et d'une reprise fragile et progressive.

D'un point de vue sectoriel, le rattrapage auquel nous avons assisté entre fin mai et mi-juin au profit de valeurs cyclique ou décotés semble s'essouffler même s'il ne s'est pas du tout inversé. Ainsi, les grands gagnants de la crise sanitaire, les valeurs technologiques battent à nouveau des records historiques : l'indice Nasdaq 100 aux Etats-Unis affiche une santé insolente avec une performance de plus de 15% depuis le début de l'année (en devise locale).

Outre les données d'activités récentes, les banques centrales et les états restent très fortement impliqués pour soutenir les économies et les entreprises au cours du déconfinement.

Mais n'oublions pas que les investisseurs devront encore affronter la dure réalité des publications trimestrielles des entreprises pour le 2ème trimestre 2020 et l'incertitude sur l'ampleur de la reprise. Ainsi, au-delà de ces publications, dont nous savons certes déjà qu'elles présenteront un tableau négatif, les commentaires des entreprises sur la situation actuelle et l'anticipation des dirigeants quant au niveau d'activité seront cruciaux. Enfin, l'exemple de données sanitaires peu encourageantes récemment aux Etats-Unis, en Amérique Latine et même dans certains pays européens confirment que le risque d'une deuxième vague de l'épidémie de COVID-19 ne peut être totalement exclu tant qu'un vaccin n'est pas trouvé et produit en grande quantité.

Dans ce contexte, nous conservons une certaine prudence dans nos portefeuilles. Nous avons introduit une diversification géographique au travers des actions japonaises, en considération de l'ampleur des mesures budgétaires, du soutien de la banque centrale japonaise (qui maintient un programme d'achats d'actions), des bilans solides des grandes entreprises du pays et du moindre risque de réduction des dividendes. Nous conservons par ailleurs certains biais défensifs, comme celui du secteur de la santé.

Malgré le reflux récent de la rotation sectorielle observée entre mi-mai et mi-juin, nous maintenons nos positions dans certains secteurs plus cycliques afin de bénéficier du redémarrage en cours des économies.

Rappelons pour conclure que les fondamentaux économiques restent historiquement faibles et que le redémarrage de l'activité, bien que marqué, ne garantit pas de façon certaine un retour sur les niveaux de chiffres d'affaires et de bénéfices préexistants.

FOCUS : « L'INVESTISSEMENT SOLIDAIRE DANS LA CRISE »

A l'instar de toutes les entreprises, celles de l'Economie Sociale et Solidaire (ESS) ont dû faire face et s'adapter pendant cette période de confinement dû au Covid 19. S'il est encore trop tôt pour tirer des conclusions, on peut déjà souligner deux points importants :

- **Les épargnants solidaires et les investisseurs partenaires ont maintenu leur confiance**, ce qui est essentiel dans un contexte comme celui que nous traversons, et constitue un facteur clé du développement de nos investissements dans ces entreprises.
- **Les entreprises de l'Economie Sociale et Solidaire (ESS) que nous accompagnons ont globalement bien résisté à cette période de confinement**, d'autant plus qu'elles étaient bien capitalisées et disposaient d'une trésorerie permettant de couvrir leur besoin en fond de roulement.

Ces deux points sont essentiels :

- d'une part parce que nous savons que **nous pouvons compter sur les épargnants et les institutionnels** pour financer des entreprises à vocation sociale et solidaire ; et nous les en remercions tout particulièrement dans cette période complexe.
- et d'autre part parce que **la résilience et le pragmatisme** de ces entreprises témoignent de **la pertinence de cette nouvelle économie sociale et solidaire**. Les initiatives de ces entreprises ont été nombreuses pendant le confinement, signe de leur agilité et de leur dynamisme.

L'ESS porte en elle des valeurs dans lesquelles de plus en plus de citoyens se retrouvent. Elle se développe rapidement et devient une véritable force de proposition face aux défis majeurs de notre société : **création de liens, relocalisation et services de proximité, transition plus inclusive.**

La France dispose d'une réglementation originale et incitative pour l'ESS. De nombreux épargnants sont déjà au rendez-vous, notamment à travers les FCPE Solidaires. Les investisseurs plus institutionnels s'y intéressent aussi. Le nombre d'entreprises qui s'inscrivent dans cette mouvance augmente régulièrement et des « leaders » commencent à se dessiner, preuve qu'il est possible de conjuguer développement économique et solidarité. Leur énergie et leur optimisme sont autant d'atouts pour convaincre de nouveaux investisseurs et conforter les épargnants à poursuivre leur engagement à nos côtés afin de concilier davantage développement économique et contribution au bien commun.

UNE COMMUNICATION REGULIEREMENT ACTUALISEE A DESTINATION DE VOS SALARIES

Afin d'informer l'ensemble des épargnants, nous mettons à jour régulièrement plusieurs communications et actualités pour proposer une analyse de nos équipes et rappeler les règles d'or en matière d'épargne en période de turbulences sur les marchés financiers.

Ces publications ont pour but de les tenir informés de nos analyses et de leur rappeler les règles essentielles en matière de placement car il faut s'attendre à ce que, dans ce climat de très forte incertitude, les mouvements excessifs perdurent, les baisses comme les rebonds techniques, et que la volatilité engendrée reste particulièrement élevée. Aussi, dans les moments de fortes variations à l'image de ceux que nous traversons, il est vraiment essentiel pour l'épargnant de garder en ligne de mire ses objectifs long terme, de se référer à son horizon de placement et d'éviter toute décision intempestive, voire de céder à la panique. Bien connaître son profil épargnant est aussi important, l'outil de profilage en partie sécurisée est là pour les y aider.

Toutes nos équipes restent mobilisées pour la gestion de vos fonds dans cette période particulière et nous aurons à cœur de vous tenir régulièrement au courant des évolutions des marchés financiers et de nos politiques d'investissement.

Retrouvez cette actualité sur le site public <https://www.esalia.com>

* La liquidité d'un marché financier représente la capacité à acheter ou à vendre rapidement les titres qui y sont cotés sans que cela ait un effet majeur sur les prix. De façon plus générale, la notion de liquidité s'applique à l'ensemble des actifs bancaires, financiers... Pour beaucoup d'acteurs économiques, la liquidité mesure la capacité à assumer ses différentes échéances financières à court terme dans le cadre de son activité courante. L'insuffisance de liquidités peut conduire à la cessation de paiement.

** La volatilité indique l'amplitude de la variation, à la hausse comme à la baisse, de la valeur d'un titre ou d'un marché financier.

Source des données : Société Générale Gestion – achevé de rédiger le 26 juin 2020

Société Générale Gestion – SA au capital de 567 034 094 EUR, société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 09000020 – Siège social : 90 boulevard Pasteur 75015 Paris, France – Siren : 491 910 691 RCS Paris

Ce document ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les informations contenues sont purement indicatives et sont susceptibles d'être modifiées par voie jurisprudentielle, et/ou législative, et/ou réglementaire. Société Générale Gestion et le groupe Amundi ne peuvent en aucun cas être tenus responsables pour toute décision prise sur la base de ces informations. Société Générale Gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Ces informations sont fournies à titre d'information seulement et elles ne constituent en aucun cas une recommandation, une sollicitation ou une offre, un conseil ou une invitation d'achat ou de vente des parts ou actions des FCPE présentés et ne doivent en aucun cas être interprétées comme tels. Les valeurs de parts des FCPE sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse. Par conséquent, les souscripteurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital initialement investi. Il appartient à toute personne intéressée par un FCPE, préalablement à toute souscription, de s'assurer de la compatibilité de cette souscription avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement et de prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur. Le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI) de chaque FCPE, visé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), est disponible gratuitement sur simple demande au siège social de la société de gestion ou téléchargeable depuis le site dédié à l'épargne salariale. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des Etats Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933 et reprise sur le site internet de la Société de gestion www.societegeneralegestion.fr