

Présentation du

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE ET STRATÉGIES D'ALLOCATIONS D'ACTIFS

N° 20-02

Lettre d'informations / FÉVRIER

**I.S.R, E.S.G,
PLUS PROPRE
TU MEURS !?**



I.S.R, E.S.G, PLUS PROPRE TU MEURS !?

Pas une journée, pas un journal financier, pas d'article lié aux O.P.C.V.M qui ne mettent en évidence la norme socialement responsable acquise par telle ou telle maison de gestion.

Nous ne nous distinguerons pas en critiquant systématiquement cette prise de conscience généralisée d'une responsabilité sociétale, mais nous nous interrogerons plutôt sur cette course, pour ne pas dire compétition, à celui qui lavera (*investira*) plus propre. Est-elle vraiment la traduction d'une prise de conscience « collective » ou celle d'un moyen commercial au but d'améliorer sa gamme de fonds ?

Les premiers gagnants de cette course à l'honorabilité sont bien entendu les agences de notations, chargées de quantifier les critères qualitatifs et quantitatifs de chaque société cotée. Elles ont vu dans ces développements une part formidable de nouveaux marchés.

Va-t-il naître alors une nouvelle échelle de performance entre fonds I.S.R ou E.S.G et ceux qui se passent de cette nouvelle moralité ?

Car force est de constater, à l'analyse des volumes négociés, que ce sont encore les fonds activistes ou autres Hedge Funds qui font le marché et non pas l'investissement durable.

Le gérant va devoir désormais scruter si Total augmente suffisamment sa production d'énergie douce ainsi que son chiffre d'affaires exponentiel à venir dans les batteries, pour occulter ses activités polluantes. Chacun est libre de mettre sa propre échelle de respectabilité socialement responsable, sauf à ce que l'on sorte une nouvelle notation en la matière entre chaque O.P.C.V.M., afin de distinguer leur pureté (*moralité*).

Chaque maison se revendique en la matière rappelant cette célèbre phrase de Antoine Houdar de la Motte: « **l'ennui naquit un jour de l'uniformité** ».

Les marchés ont trouvé la juste justification d'une saine et attendue consolidation par l'épidémie actuelle qui, du fait de la mondialisation de la production et du poids croissant de la chine dans le P.I.B mondial, aura inévitablement des répercussions sur l'activité globale.

Sauf pandémie, ce ne sera qu'une pause au vu des indicateurs économiques qui attestent que le point bas de l'activité était au quatrième trimestre de 2019 et que la pause dans la guerre commerciale sino-américaine sera de bon augure pour la reprise future du commerce mondial.

Cette saine consolidation nous donnera donc des points d'entrée plus satisfaisants sur les actions mais sans tomber dans un optimisme béat face à une croissance structurellement modérée.



Contexte macroéconomique

1/2 - CONTEXTE ACTUEL (07/02/2020) :

APRÈS LA CHINE CONTRE LES USA, LE VIRUS MADE IN CHINA AURA-T-IL RAISON DES MESURES ÉLECTORALES MADE IN US ?

Le mois de janvier n'a pas été aussi prometteur qu'il aurait dû, et ce, en raison de la courte, très courte, crise irano-américaine en début de mois et de l'arrivée du coronavirus en fin de mois. Les performances des principaux indices sur le mois de janvier sont :

- **-1.67%** pour le CAC,
 - **-1.69%** pour l'Eurostoxx50,
 - **+0.73%** pour le DOW Jones
- et • **+1.80%** pour le S&P500.

Force est de constater, comme nous l'avons récemment posté sur LinkedIn qu'il ne faut plus avoir d'a priori sur les marchés financiers. En effet, les marchés n'ont que très faiblement été impactés par la mini-crise irano-américaine, pour deux raisons selon notre opinion. Premièrement elle n'a pas fait long feu, sûrement et malheureusement à cause de l'avion de ligne abattu par le missile iranien peu après, et deuxièmement parce que les marchés financiers, et surtout actions, restent toujours porteurs comme la plupart du consensus de ce début d'année le valide. Aussi toute baisse, est bonne à prendre pour se renforcer en actions, selon les « gourous » de la finance.

Vient alors le coronavirus, d'un marché de WUHAN qui, en cette fin janvier débarque du fin fond de la gastronomie chinoise avec un taux de contagion extrêmement élevé, et un taux de mortalité pour le moment inférieur à la grippe et au SRAS. Il n'en faut pas moins, malheureusement pour paralyser « l'usine du monde » en pleine célébration du nouvel an chinois. Les vacanciers ne retourneront pas de sitôt sur leur lieu de travail, et c'est ce qui préoccupe les marchés à présent.



Contexte macroéconomique

2/2 - CONTEXTE ACTUEL (07/02/2020) :

Les interrogations et craintes sur cette pandémie sont orientées vers la façon de la juguler, et sur ses effets secondaires à court, ou moyen terme. Sur la façon de la juguler, l'isolement semble la seule façon à présent de combattre son extension, et pour le moment, au 7 février 2020, personne ne peut dire si le point d'inflexion de cette tragédie/contamination a été franchi ou non. Les conséquences de cet isolement sont importantes, car beaucoup d'usines, de moyens de transports et d'expéditions en Chine sont à l'arrêt total, faisant craindre d'important effets négatifs sur la croissance chinoise voire mondiale pour l'année 2020.

Les répercussions liées à ce fléau impactent surtout les marchés des matières premières, qui ont immédiatement faibli, anticipant la baisse de la demande chinoise à court terme. Paradoxe de ce mois de janvier, où les cours du pétrole ont légèrement flambés sur la crise iranienne, mais sans revenir sur leurs plus hauts, pour ensuite retomber à présent sur les plus bas d'octobre 2019 (23% de baisse entre le plus haut du 7 janvier 2020 par rapport au cours du 7 février 2020 pour le BRENT). Ces mouvements brusques sur les marchés des matières premières sont une façon pour les investisseurs de traduire le ralentissement qu'ils attendent sur la croissance (chinoise ou mondiale).

C'est un peu différent en ce qui concerne le sentiment des gérants de fonds et/ou des stratèges des sociétés de gestions. Pour le moment, d'après ce que nous lisons et écoutons, la forte inquiétude n'est pas de mise pour le consensus d'entre eux. Ils pensent que l'impact de la crise du coronavirus, si la pandémie se calme d'ici la fin février/mi-mars, n'aurait d'impact réel que sur le premier trimestre 2020, pour la croissance chinoise, celle des émergents et donc mondiale. Rien qui ne puisse être partiellement comblé au second trimestre en

partie. Ceci peut donc largement expliquer les raisons du rebond après la baisse des marchés actions fin janvier, rebond également aidé par les liquidités apportées par les autorités chinoise (150bUSD) et les banques centrales locales prête à améliorer les conditions de liquidités.

Le seul bémol à ce scénario consensuel, réside dans l'inconnue liée à la maîtrise ou non de la propagation du virus en Chine, mais aussi en dehors de Chine.

En dehors de cette nouvelle préoccupation, bien réelle malheureusement, il ne semble pas y avoir beaucoup d'ombres au tableau de la croissance mondiale, le consensus l'estimant toujours aux alentours de 3% pour 2020.



Face à ces craintes, il faut aussi apporter un peu de baume au cœur des investisseurs « longs » en actions. En effet, les élections américaines sont plutôt en ce début d'année porteuse de bonnes nouvelles pour eux, car les marchés actions américains demeurent sur leurs hauts, ce qui génère une impression de richesse, qui entraîne une forte consommation, qui entraîne de bons résultats qui font monter les cours de bourse... CQFD !

En fait, que nous considérons les marchés US comme surévalués ou pas, cet effet richesse est le meilleur atout pour la réélection de TRUMP, qui va donc surfer sur cela, et donc tout faire pour ne pas réveiller de quelconques tabous qui pourraient entraîner leur baisse.

Cela n'est pas pareil pour la « vieille » Europe qui va devoir négocier, au plus vite, avec les anglais pour établir les modalités de mise en application de leur départ de la CEE. Cela va avoir un impact sur les marchés européens, et ce, d'autant plus que pour le moment, il n'y a aucun signe des gouvernements des principaux pays de l'union européenne pour mettre en place des mesures structurelles qui doivent prendre le relais de la politique expansive de la BCE (Banque Centrale Européenne). La Politique reste donc bien la vraie incertitude pour les marchés européens.

Du côté du marché des changes, rien d'important à noter pour le moment, nous sommes même plutôt dans une phase de stabilité sur l'Euro/Dollar qui pourrait retrouver son plus bas (1.09) d'octobre 2019, mais fluctue dans un intervalle 1.09-1.12.

Tous les regards sont donc tournés vers l'évolution de la pandémie liée au coronavirus, pour le moment, les autres craintes n'étant pas source de préoccupation pour les investisseurs à présent, qui pour la plupart d'entre eux conserve, voire augmentent leurs expositions aux risques.

Stratégie d'investissement

1/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

**PAS DE PANIQUE À AVOIR,
LE VIRUS SERA VAINCU
À UN MOMENT OU UN
AUTRE.**



Certes, le titre peut sembler un peu présomptueux, mais l'expérience nous a appris que la nature s'autorégule d'elle-même, malgré l'être humain qui pense qu'il est capable de la dompter. Cela permet de faire une double transition avec l'édito de Pascal qui aborde les très sérieux sujets de l'ISR, l'ESG et de l'IMPACT (*17 objectifs de développement durable de l'ONU, cliquez sur le lien pour vous les rappeler*) :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

Tout d'abord, en ce qui concerne les sujets évoqués précédemment, nous pensons, comme le consensus d'ailleurs, que la perte de dynamique et de croissance liée au coronavirus va être rapidement récupérée. Nous sommes en accord avec un passage de ce flash d'ODDO récemment publié qui dit à propos du coronavirus qu'en ce qui concerne « l'impact économique, l'expérience montre que ce type de choc peut être extrêmement négatif pendant une courte période, mais que le rebond de l'activité est d'autant plus fort dans les mois qui suivent ».

Par ailleurs, comme nous aimons souvent à le dire, à tout malheur il y a toujours quelque chose de bon. Ce que Trump a tenté de faire avec la Chine, un simple virus a réussi ! Certes, les effets secondaires vont également se retourner sur les USA et le reste du Monde. Mais ce malheur aura au moins, à notre avis, la faculté d'éloigner encore plus le spectre d'un retour d'une guerre commerciale, car on ne tire pas sur les ambulances, et affaiblir encore plus la Chine ne serait pas la bonne tactique ni la bonne solution pour TRUMP.

Donc, si nous éloignons les craintes d'une rechute du conflit sino-américain, si nous considérons que la récession est encore loin de notre champ de vision, et si nous ajoutons les publications de résultats actuelles qui ne déçoivent pas, alors, nous en concluons qu'il faut tenir l'exposition aux risques que nous avons renforcée début décembre, et toujours en préférant

les actions « Monde » aux européennes. Le sentiment de richesse chez les américains que nous avons évoqué ci-avant, avec un TRUMP qui fera tout pour maintenir les marchés actions US sur leurs plus hauts, est pour nous un fort vecteur de croissance sur cette partie du globe. Tandis que nous européens, continuerons à nous poser la question de savoir comment finaliser la sortie du Royaume Uni de la CEE. De plus, nous attendons désespérément en Europe que nos politiciens prennent la suite de la BCE avec des politiques expansionnistes qui ne viennent pas. Cela ne veut pas dire qu'il faille rester en dehors de la zone Euro, mais nous pensons qu'il faut y rester sous-pondérer sur la partie actions pour le moment. Nous aurons tout le loisir d'y revenir ou d'y songer à revenir durant le second trimestre.

De même, nous ne pensons pas qu'il faille à tout prix privilégier la « value » à la « croissance » dans votre choix des fonds actions. Cela pour deux raisons : La première, est que ce n'est pas parce que l'écart entre ces deux types de gestions est sur un plus haut que cela ne va pas continuer, et la seconde, est que la faiblesse du prix d'une action « value » de qualité peut être simplement due à son business modèle qui, certes, rapporte de l'argent à présent, mais n'a peut-être pas pris le chemin de l'avenir pour sa stratégie de développement !

Aussi, notre conseil est de plutôt s'orienter sur des fonds actions « monde » de « stock picker » de préférence, sans biais spécifique « value » ou « growth ».

Stratégie d'investissement

2/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

Pour revenir sur l'édito de Pascal qui a abordé les sujets ISR, ESG ... nous pensons que, même si cela puisse sembler être, pour quelques opportunistes, une mode qu'il faut adopter « à tout prix », c'est plutôt et surtout une réalité qui fait partie intégrale de l'évolution du secteur de la finance. Non seulement parce que pour la plupart d'entre nous, nous nous préoccupons de l'état des lieux que nous allons laisser à nos enfants, mais aussi, parce que nous avons déjà beaucoup trop tardé à agir et que la finance, via l'Investissement Responsable (IR), est sûrement un des meilleurs moyens pour tenir les entreprises par les bourses, si vous permettez ce mauvais jeu de mots :). Notre réflexion sur le sujet nous a donc conduit à considérer la mise en place d'allocations « IR » qui englobent les fonds traitant les sujets d'ISR, d'ESG ou d'IMPACT. L'IR n'est donc pas une mode pour nous, mais une évolution, qui peut aussi bien être totale ou partielle dans les portefeuilles que nous vous proposons pour vos clients. Il se doit d'y être présent, et va prendre de plus en plus de place et d'importance dans vos portefeuilles au fur et à mesure des années à venir. Et ce, parce que ce n'est plus un handicap, mais plutôt un atout. Néanmoins, pour le moment, certes rien n'empêche la création de portefeuilles 100% « IR », mais nous pensons que comme tous les secteurs sont en pleine transitions, ils ne reflètent pas tous cette « thématique », et laissent de la place pour des stratégies qui font du sens sans en faire partie.

Aussi pour répondre au titre de l'édito de Pascal, il ne faut pas laver plus blanc que blanc, mais juste utiliser la bonne lessive avec les bonnes composantes qui peuvent être « vertes » ou pas. La seule chose qui importe c'est que nous pensons que le « vert » va prendre de plus en plus de place dans la gestion et donc dans vos allocations.

Stratégie d'investissement

QUELLE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT METTRE EN PLACE ?

**QUEL CHANGEMENT
EN CE MOIS DE FÉVRIER**

Pour découvrir la suite de nos recommandations et nos arbitrages du mois, contactez-nous ou ssoucrivez à notre service.

Achévé de rédiger le 7 février 2020
par Pascal BERNACHON et Olivier BLITZ



AVERTISSEMENTS

Ce document a été réalisé par la société Allocations & Conseils, reflétant ses convictions, n'est diffusé qu'à titre informatif.

Les informations contenues ne constituent en aucun cas une incitation à acheter ou à vendre des titres, ni une quelconque sollicitation ou offre de souscription aux fonds d'investissement décrits dans le présent document.

La société Allocations & Conseils peut percevoir une quote-part de rétrocession sur frais de gestion liés à certains OPC qu'elle conseille.

Il est rappelé aux destinataires de ce document qui envisageraient de souscrire aux fonds décrits dans ce document qu'une telle opération doit être exclusivement envisagée sur la base des informations figurant dans le prospectus des fonds, qui peuvent être différentes de celles présentées dans le présent document.

Aucune garantie, exprimée ou implicite, ne saurait être attachée au présent document, ni de la part de la société, ni de ses dirigeants, en ce qui concerne l'exactitude, l'intégralité ou la précision des informations qui y sont contenues. De la même façon, la société et ses dirigeants déclinent toute forme d'engagement ou de responsabilité auprès de ceux qui auront pris connaissance de ce document.

La distribution de ce document peut être légalement interdite dans certains pays. Il appartient donc aux personnes qui en prennent connaissance de s'assurer par elles-mêmes qu'elles ne résident pas dans ces pays concernés, et le cas échéant d'en respecter les restrictions législatives. La distribution de ce document dans ces pays est susceptible de représenter une atteinte à la Loi.

Les performances passées ne sauraient préjuger des performances futures. Les investisseurs sont susceptibles de subir de lourdes pertes par rapport à leur investissement initial selon l'évolution des marchés et des cours de change. De même que les données présentées se réfèrent à des simulations des performances passées et ne préjugent en rien des performances futures.

Les performances présentées sont les simulations de performances historiques de portefeuilles-types, utilisées comme indicateurs par la société pour le service d'allocations. Ces performances, qui sont brutes de toutes commissions, redevances et autres charges, n'intègrent donc pas l'impact des frais de gestion et / ou de transactions facturés par un quelconque teneur de compte et/ou le cas échéant par le récepteur-transmetteur d'ordres. La méthode de calcul des performances des portefeuilles-types et des indices de référence, ainsi que la composition des indices de référence sont disponibles sur simple demande auprès d'Allocations & Conseils.

Édition électronique
<http://allocationsetconseils.fr/>
Directeur de la publication : Olivier Blitz
Comité de rédaction :
Olivier Blitz, Pascal Bernachon
Crédits photos : I-stock / Réf. 045-20-02

Les indications de performances, qui résultent des simulations, ne sont pas certifiées et ne sont fournies que pour illustrer la présentation générale du service de conseil en allocation que propose Allocations & Conseils, ce service nécessitant, pour être mis en œuvre, la fourniture d'informations complémentaires et la présentation de documents précontractuels et contractuels.

Certains mouvements peuvent ne pas impacter la totalité des portefeuilles gérés en raison de leur nature, de leur taille ou des contraintes qui leur sont propres. Les publications d'opérations réalisées ou à venir décrites dans la partie « stratégie d'investissement » ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée.

Elle ne contient aucune recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver un ou plusieurs instrument(s) financier(s) relatif(s) à un ou plusieurs émetteur(s) et ne peut donc être considérée comme tel.

© A&C2019. Le contenu de cette communication, tout comme les logos et dénominations commerciales d'Allocations & Conseils sont couverts par le droit d'auteur. Tous droits réservés.



Allocations & Conseils
Le Palacio- Bureau 577
11 rue Tronchet - 75008 Paris - France

<http://allocationsetconseils.fr/>



Allocations & Conseils, SAS au capital de 78 450 euros / RCS Paris 823517651 / Enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 16006461 / Conseiller en investissements financiers membre de l'ANACOFI, Association Agréée par l'AMF - OC045©2019 - Crédits photos I-STOCK