

## TROP VITE, TROP FORT ?

### MARKET FLASH

JUIN 2020



#### Un rebond soutenable ?

Alors que le CAC retrouve les 5000 points après avoir tangenté les 3600 en séance le 16 mars, que le Nasdaq affiche une performance de 8 % depuis le début de l'année, la question à laquelle nous devons tenter de répondre est simple. Ce rebond est-il soutenable et va-t-on enfin assister à la grande rotation tant attendue ?

Pour ma part, c'est un peu comme sur les taux, j'ai fini par capituler sur le sujet. La faible productivité, le manque de réformes structurelles, et qui plus est, le double choc d'offre et de demande causé par le Covid-19, n'autorisent pas sérieusement à penser que la croissance potentielle puisse accélérer suffisamment pour tirer à la hausse les sociétés cycliques et décotées.

#### Le réveil de l'Europe

*Et pourtant* (comme disait Aznavour dans sa chanson), il semblerait bien que l'Union Européenne trouve un nouvel élan dans sa construction en embrassant les thèmes de solidarité et de coordination pour tendre vers plus de fédéralisme. Le plan proposé par Mme Merkel et M. Macron est de nature à relancer la « vieille Europe » dans la course à la compétitivité et l'attractivité dont elle s'était elle-même exclue depuis près de 20 ans.

Certes, des mots aux actes, il y a encore du chemin. A suivre donc, mais il est écrit que cette année 2020, ô combien complexe, n'a pas fini de nous surprendre.

#### Une période de chômage élevée qui risque de perdurer

Nous assistons toujours à une divergence croissante entre les anticipations optimistes du

marché et l'état actuel de l'économie qui repose sur la résorption du chômage, notamment Outre-Atlantique. Malheureusement, la reprise de l'emploi risque d'être beaucoup plus lente que celle de la production car les secteurs les plus touchés par la distanciation physique sont ceux qui emploient le plus de personnes. Aux Etats-Unis, le secteur des loisirs et de l'hôtellerie génère 11% des emplois, mais seulement 4% de la croissance. Le commerce de détail génère de son côté 10% des emplois, mais seulement 5% de la production. Il s'ensuit que si les deux secteurs fonctionnent à la moitié de leur capacité pré-coronavirus, la production baissera de 4,5%, alors que l'emploi s'effondrera de 10,5%.

Inversement, les secteurs peu touchés par la distanciation sociale contribuent faiblement à l'emploi mais participent beaucoup plus à la croissance. Les activités financières quant à elles ne génèrent que 6% des emplois, mais 19% de la croissance. Enfin, les technologies de l'information génèrent seulement 2% des emplois, mais 5% de la croissance.

#### Des politiques monétaires ultra accommodantes qui réduisent le risque de dépression

Si les économies redémarrent mais que la distanciation physique persiste - par l'intermédiaire d'un choix politique ou personnel - la croissance peut rebondir fortement, mais pas l'emploi. Dans ce cas, les banques centrales n'auraient pas d'autre choix que de continuer voire d'accentuer leur politique monétaire ultra accommodante actuelle. Est-ce une mauvaise nouvelle pour autant ? Pas vraiment, tant l'augmentation de « monnaie banque centrale » a porté les valorisations des actifs vers de nouveaux plus hauts.

#### ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n° GP 99011.  
Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 9 500 000 €.

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : +33 (0)1 44 51 85 00

[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)

### Un risque de baisse à court terme

Nous percevons bien l'émergence de certains risques de baisse des marchés à court terme. Une correction qui pourrait être provoquée par les nouvelles tensions sino-américaines, une escalade à Hong Kong, ou une rechute pandémique liée à la réouverture des économies. En outre, nous surveillons la persistance de troubles importants et de turbulences politiques aux États-Unis. Toutefois, même en tenant compte de tous ces risques, il est loin d'être acquis qu'ils puissent faire dérailler une trajectoire de retour à la moyenne des actifs risqués à moyen terme, qui, à notre avis, est sous-tendue par quatre facteurs :

- Un contexte de positionnement global des actions encore faible
- Une action rapide et flexible des banques centrales face aux problèmes de financement des entreprises
- Un changement structurel dans l'environnement des liquidités et des taux d'intérêt
- Une reprise économique attendue, alimentée par un assouplissement constant du confinement.

Dans cette optique, plus que la pondération d'actifs risqués, c'est la sélection des actifs (secteurs, styles, géographie) qui sera la clé de la performance des prochains mois.

Réponse dans notre stratégie d'investissement dans le courant du mois de juin.

Prenez toujours soin de vous.



**Laurent Denize**

Global co-CIO  
ODDO BHF Asset Management

#### Avertissement

ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des quatre sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF PRIVATE EQUITY ( France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne) et ODDO BHF AM Lux (Luxembourg).

Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF AM SAS.

Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

#### ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n° GP 99011.  
Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 9 500 000 €.

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : +33 (0)1 44 51 85 00

[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)