

«Le doute n'est pas une condition agréable,  
mais la certitude est absurde» (Voltaire)

Les records boursiers se sont enchaînés sur les indices américains au mois d'août (notamment grâce au poids des sociétés technologiques – peu présentes sur le Vieux Continent – raison pour laquelle les indices européens restent une fois de plus à la traîne par rapport à leurs homologues américains). Les taux réels négatifs aux Etats Unis expliquent en grande partie l'envolée des « techs » – tout comme l'espoir d'un vaccin dans un futur proche (si l'on s'en tient aux titres des journaux).

A la mi-août, le **taux réel US 10 ans est passé de -0,36% à -1,05% soit son niveau le plus faible depuis 17 ans**, ce qui a naturellement favorisé le fameux TINA : les investisseurs sont convaincus que les actions sont la seule classe d'actifs susceptible de performer, en raison d'un environnement de taux bas, qui pourrait persister longtemps à en croire les opérateurs, également rassurés par les banques centrales prêtes à tout pour éviter un crash économique ou une nouvelle crise de liquidité. C'est donc **ce genre de certitudes qui a alimenté l'exubérance observée sur quelques technologiques cet été, parmi lesquelles Apple, Salesforce, Zoom, Tesla** (euh Tesla ?... Mais Tesla fabrique des voitures, avec des roues et des volants, ou peut-être avons-nous raté quelque chose? Quoi qu'il en soit, sur le chemin des évaluations stratosphériques, Tesla est champion toutes catégories, digital ou pas !).

Le seul problème est que tout le monde semble avoir désormais intégré le concept de TINA - et cela pourrait bien être le signe d'un changement de tendance avec **d'une volatilité accrue**, en particulier après le message très clair de Jerome Powell à Jackson Hole : la reprise de l'emploi est la priorité. La Fed restera accommodante et adoptera une approche plus souple en matière d'inflation. **Cette nouvelle orientation monétaire pourrait bel et bien alimenter une énième bulle**, qui éclatera tôt ou tard, la question étant de savoir quand et pourquoi.

## BREVE MENSUELLE SEPTEMBRE 2020

Commentaires (Portefeuilles et Modèle de Gestion Mascareignes/Athénée)

	Perf 2020	Perf 2019	Rendit Niveau
<b>Modele MFM/Athénée Capital au 31.08.2020</b>	<b>-4.27%</b>	<b>7.05%</b>	<b>990.84</b>
Monétaire 3 mois EU			-0.55%
Monétaire 3 mois CH			-0.74%
Monétaire 3 mois US			0.12%
Obligation 10 ans Allemagne			-0.40%
Obligation 10 ans Suisse			-0.41%
Obligation 10 ans USA			0.71%
EUR USD	6.89%	-2.21%	1.1983
EUR CHF	-0.57%	-3.55%	1.0791
GOLD	31.02%	18.30%	1987.91
PETROLE (WTI)	-29.45%	34.46%	40.27

	Perf 2020	Perf 2019	Niveau
MSCI Monde en \$	5,34%	27,67%	7278,44
Eurostoxx 50	-12,62%	24,78%	3272,51
SMI	-4,53%	25,95%	10135,56
CAC	-17,24%	26,37%	4947,22
DAX	-2,29%	25,48%	12945,38
Footsee	-20,93%	12,10%	5963,57
Dow Jones	-0,38%	22,34%	28430,05
SP500	8,34%	28,88%	3500,31
Nasdaq	31,24%	35,23%	11775,46
MSCI Emerging en \$	-1,18%	15,42%	1101,50
Nikkei	-2,19%	18,20%	23138,07
Shanghai Composite	11,26%	22,30%	3393,96

<b>Certificat MFM/Athénée Mercury (Actions UE et US Long Only)</b>	<b>+9,75%</b> (du 27/03/2020 au 31/08/2020)
--	--

Alors, qu'est-ce qui pourrait provoquer l'éclatement de la bulle ?

1. Contre toute attente, **un vaccin pourrait peser sur les marchés en déclenchant une vente d'obligations et une rotation des actions «techs»** (ayant bénéficié du travail à domicile) **vers des valeurs cycliques**, en particulier avec le nouveau cadre monétaire de la Fed : un fort taux d'emploi ne sera pas considéré comme un signe d'inflation et la Fed ne resserrera pas ses taux pour cette raison. Ce qui est positif pour les actions sensibles à l'économie. Il pourrait en résulter une **repentification de la courbe des taux**, sous réserve que celle-ci ne soit pas sous contrôle, entraînant alors une contraction des multiples – encore une autre raison de vendre les « techs » et acheter des « value. » Inutile de dire **qu'une telle politique réflationniste, associée à des déficits abyssaux, est de nature à exercer une pression sur le billet vert.**

2. En dépit des torrents de liquidités déversés par les banques centrales, **les valorisations actuelles des sociétés pourraient tout de même être problématiques**, si l'économie venait à stagner durablement : nous en avons eu un avant-goût la semaine dernière, avec des prises de bénéfices violentes sur le Nasdaq.

- **Cette récente baisse ne signifie pas que la frénésie acheteuse soit terminée.** Mais une chose est sûre : l'indice est allé trop loin au cours des dernières semaines. Les dirigeants de sociétés américaines ont profité du rallye boursier pour vendre 6,7 milliards de dollars d'actions de leurs propres entreprises en août, le montant le plus élevé depuis novembre 2015. **Lorsque les « initiés » prennent des bénéfices, cela devrait sonner l'alarme pour les autres investisseurs !**
- Le PE du S&P500 est actuellement supérieur à 26 (contre une moyenne historique à 18), alors que l'économie réelle américaine est confrontée à un risque de rechute. Idem en Europe **où de nombreux économistes craignent que le rythme de reprise ne s'essouffle**, notamment avec une éventuelle deuxième vague Covid. Il s'agit là d'un vent contraire important pour le marché boursier, que cela plaise ou non. Et ce, sans même évoquer les élections présidentielles américaines.

## BREVE MENSUELLE SEPTEMBRE 2020

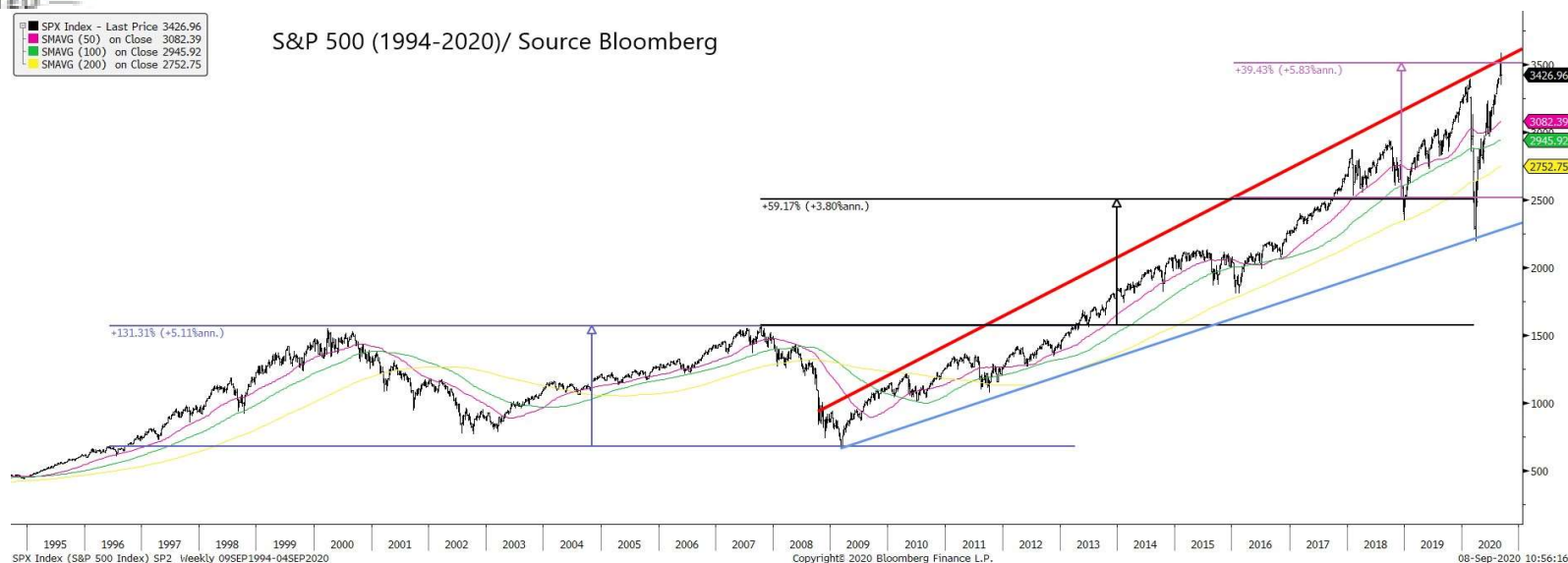
Commentaires (Portefeuilles et Modèle de Gestion Mascareignes/Athénée)

3. Enfin, l'analyse graphique sur 25 ans du S&P500 soutient l'hypothèse d'une correction – celle-ci pouvant déclencher des signaux de vente que ne manqueront pas d'amplifier les algorithmes, en particulier si la résistance à 3450 / 3500 s'avérait infranchissable – c'est d'ailleurs ce que l'on a pu observer jeudi 3 septembre, lorsque le S&P a connu l'une de ses pires journées depuis mars.

Cf. graphique ci-après (période 1994 à 2020, base hebdomadaire) : une baisse de 10% avec un retour vers 3050 / 3100 est un scénario à envisager pour les prochaines semaines.

■ SPX Index - Last Price 3426.96  
■ SMAVG (50) on Close 3082.39  
■ SMAVG (100) on Close 2945.92  
■ SMAVG (200) on Close 2752.75

S&P 500 (1994-2020)/ Source Bloomberg



Peut-être alors, lorsque les certitudes se transformeront en doutes, aurons-nous une correction digne de ce nom, susceptible de réduire quelque peu le fossé entre marché boursier et économie réelle, cette déconnexion étant à son plus haut niveau depuis 30 ans. Peut-être alors aurons-nous des opportunités d'investissement intéressantes - entre-temps, nous continuerons à focaliser notre stratégie d'investissement sur les actifs réels et les stratégies optionnelles, de manière limitée, principalement sur les valeurs du déconfinement. Nous envisageons également de couvrir les portefeuilles les plus dynamiques, à défaut de nouveau catalyseur haussier pertinent.

Enfin, le déséquilibre social grandissant, ignoré des marchés financiers, pourrait finir par peser sur les indices ; s'il existe des signes encourageants de stabilisation économique aux États-Unis, le pays fait face à une fracture sociale sans précédent dans son histoire – c'est aussi vrai pour bon nombre d'autres régions du monde. Le taux de chômage américain est certes ressorti meilleur que prévu, mais la réalité est qu'un chômeur sur deux, licencié en raison de la pandémie, reste aujourd'hui sans emploi.

Aussi le principal risque économique pourrait-il ne pas émaner de Wall Street, avec ses valorisations éthérées, ses séances en dents de scie ou ses histoires de bulles à répétition, mais bel et bien de Main Street, où la classe moyenne avance sans filet de sécurité, avec des perspectives d'emploi, de couverture sociale et de retraite de plus en plus précaires – cela pourrait devenir source de contestation voire de paralysie.

En l'absence de reconnexion entre Main Street et Wall Street dans un futur proche, les efforts des banques centrales pourraient être réduits à néant. **Il se pourrait que Wall Street ait à intégrer, au moins pour un temps, les aléas du monde réel** : faillites potentielles, grèves, grandes vagues de protestations et troubles sociaux... ce qui n'aiderait vraiment pas à restaurer la confiance et la croissance, déjà bien entamées par une crise sanitaire dont on ne voit pas le bout.