

11 septembre 2020

Cette note présente l'évolution des marchés et notre analyse sur la période allant du vendredi 4 septembre 2020 au vendredi 11 septembre 2020

## Les nouvelles

### Les marchés du vendredi 4 septembre au vendredi 11 septembre 2020 :

- Une semaine chahutée sur les marchés actions. Des inquiétudes persistent sur la cherté des valeurs technologiques américaines qui évoluent de manière heurtée. L'Europe affiche un léger gain sur la semaine.

### Les nouvelles sur la semaine :

- Le temps fort a été la réunion de la Banque centrale européenne qui a maintenu sa politique monétaire inchangée.
- En France, l'INSEE estime que la croissance devrait reculer de -9% en 2020. L'institut de statistiques anticipe un rebond de 17% de l'activité au troisième trimestre. La production industrielle a progressé de 3,8% en juillet sur un mois après 13% de hausse en juin.
- Londres et l'Union européenne continuent de rechercher un accord pour gérer leurs relations commerciales futures.
- D. Trump a l'intention de réduire considérablement les liens économiques avec la Chine et souhaite soutenir l'emploi aux États-Unis. Le président envisage de taxer les entreprises créant des emplois à l'étranger.
- La Banque du Canada a maintenu son principal taux directeur à 0,25% et déclaré que le rebond de l'activité au troisième trimestre semblait plus soutenu qu'anticipé.
- AstraZeneca arrête momentanément ses travaux sur un candidat vaccin contre la Covid-19 suite à un problème rencontré avec un patient.

### Les données économiques (1) :

- En zone euro, le PIB a baissé de -11,8% au deuxième trimestre par rapport au premier contre une première estimation de -12,1%.
- En Allemagne, la production industrielle a augmenté de 1,2% en juillet après un rebond de 9,3% le mois précédent.
- En Chine, les exportations progressent de 9,5% en août contre 7,2% en juillet, soulignant la poursuite de la reprise mondiale. Les importations reculent de -2,1% en août contre -1,4% en juillet, pointant vers une faible reprise de la demande domestique. L'inflation passe de 2,7% en juillet à 2,4% en août.
- Au Japon, la croissance au deuxième trimestre a été révisée à -28,1% (glissement trimestriel annualisé) contre une précédente estimation de -27,8%.

(1) Source Bloomberg, données disponibles au 11 septembre 2020

## Les marchés du vendredi 4 septembre au vendredi 11 septembre 2020

	11-sept-20	04-sept-20	Variation hebdo.	Variation / fin 2019
<b>Actions</b>			%	%
CAC 40	5036	4965	1,4%	-15,8%
S&P 500	3360	3427	-2,0%	4,0%
<b>Taux</b>	%	%	Points de base	Points de base
10 ans US	0,67	0,72	-5	-125
10 ans Allemagne	-0,48	-0,47	-1	-29
10 ans France	-0,19	-0,17	-2	-30
10 ans Italie	0,98	1,02	-4	-43
<b>Ecart de rendement</b>	Points de base	Points de base		
10 ans Italie-Allemagne	146	149	-3	-14
<b>Volatilité actions US</b>			Ecart hebdo.	Ecart / fin 2019
MX	27	31	-4	13

source Bloomberg, indices actions hors dividendes en devise locale

### Marchés actions entre le 4 septembre et le 11 septembre 2020

Le marché actions a été inégal cette semaine, hausse en Europe et recul aux États-Unis, où le marché a été heurté par les hausses et les baisses des valeurs technologiques.

Toutefois, plusieurs risques pèsent sur le marché au-delà des seules valeurs technologiques américaines :

- L'absence d'accord sur les relations commerciales futures entre le Royaume-Uni et l'Union européenne,
- Les déclarations de D. Trump sur les relations sino-américaines,
- La poursuite de la correction sur les valeurs technologiques américaines,
- La lassitude autour de l'adoption du plan de relance américain qui a des difficultés à aboutir depuis la fin juillet alors que certaines aides aux chômeurs ont déjà expiré,
- L'incertitude liée aux élections présidentielles américaines de novembre.

Enfin signalons qu'aucune statistique économique significative n'a été publiée cette semaine.

Le CAC 40 progresse de 1,4% à 5 034 points sur la semaine.

Le marché américain (S&P 500) recule de -2% cette semaine sans réelle nouvelle économique significative.

Le Nasdaq, marché des valeurs technologiques américaines, a perdu -4,1% sur la semaine ce qui porte son repli à -10% depuis son point haut du 2 septembre. Toutefois, aucun signe de panique ne semble encore s'emparer des marchés américains. Si la crainte d'un mouvement baissier important n'apparaît pas à ce stade, les investisseurs considèrent que la baisse actuelle vient compenser la hausse importante des dernières semaines sur le marché des valeurs technologiques.

La valorisation des valeurs technologiques est très élevée et ne pourra supporter aucune déception en matière de résultats au cours des mois à venir.

La volatilité (\*) des actions américaines a diminué au cours de la semaine et s'inscrit à 27. Un pic de volatilité avait été constaté la semaine passée avec le brutal recul du Nasdaq.

Sur le plan des sociétés, citons LVMH, qui annonce ne pas pouvoir mener l'acquisition de Tiffany, à la demande du gouvernement français. A priori, il semblerait que l'État s'opposerait à l'opération pour éviter que l'opération n'interfère avec les négociations douanières actuelles entre la France et les États-Unis. Le joaillier américain ne croyant pas à l'excuse diplomatique, le dossier ira en justice. Cette nouvelle, pour décevante qu'elle soit, illustre bien la montée des tensions entre les États-Unis et le reste du monde sur la question commerciale.

(\*) La volatilité correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus

*l'investissement sera considéré comme risqué.*

## Marchés obligataires

### 1. Obligations souveraines <sup>(1)</sup>

Les taux de rendement des obligations souveraines ont très légèrement reculé cette semaine, reflétant les incertitudes actuelles. Toutefois, les mouvements restent de faible ampleur.

Le taux de rendement des obligations américaines à 10 ans s'inscrit en baisse sur la semaine à 0,67% vendredi 11 septembre contre 0,72% vendredi 4 septembre.

En zone euro, le temps fort de la semaine a été constitué par la réunion de la Banque centrale européenne, qui a maintenu sa politique monétaire inchangée. La banque centrale n'a pas fait preuve d'empressement à assouplir encore sa politique monétaire à ce stade. La Banque centrale a d'ailleurs légèrement révisé à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation. La Banque centrale anticipe un recul de -8% de l'activité en 2020 (contre -8,7% en juin) suivi d'une reprise de 5% en 2021 en zone euro. Le marché s'attendait à un discours plus prudent, ce qui a entraîné une hausse des taux de rendements des obligations souveraines à 10 ans et une appréciation de la devise sur la séance de jeudi 10 septembre. La Banque centrale a rappelé être prête à renforcer son dispositif en cas de besoin.

Concernant l'appréciation de l'euro, la Banque a indiqué suivre avec attention l'évolution de l'euro et ne s'est pas montrée inquiète à ce stade même si elle a déclaré rester attentive aux « développements sur le marché des changes et ses implications pour les perspectives d'inflation à moyen terme ». L'euro a progressé sur la séance du 10 septembre.

Le taux de rendement des obligations à 10 ans allemandes s'inscrit à -0,48% ce vendredi contre -0,47% vendredi 4 septembre.

En France, le taux de rendement de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) 10 ans de l'État français s'inscrit à -0,19% ce vendredi contre -0,17% vendredi 4 septembre.

Le taux de rendement des obligations souveraines à 10 ans italiennes reflue au cours de la semaine à 0,98% vendredi 11 septembre contre 1,02% le 4 septembre.

Ces taux faibles ou négatifs ont un impact significatif sur les perspectives de rendement des investissements réalisés pour les fonds en euros en 2020 des contrats d'assurance-vie.

*(1) Source Bloomberg, données disponibles au 11 septembre 2020*

### 2. Marché du crédit <sup>(1)</sup>

Sur le marché des obligations d'entreprises, la défiance à l'égard des obligations les moins bien notées est stable sur la semaine et s'inscrit à 326 points de base (indice Itraxx Cross Over 5 ans <sup>(\*)</sup>) vendredi 11 septembre contre 326 vendredi 4 septembre.

Les obligations d'entreprises continuent d'intéresser les investisseurs et de bénéficier des achats des banques centrales.

Le marché des émissions reste actif. On constate cependant que les sociétés qui se présentent sur le marché disposent souvent d'une moins forte solidité financière que les sociétés ayant émis au cours du printemps. Ces entreprises profitent des importants flux acheteurs.

Parmi les émissions, mentionnons que la société Orange a émis 500 millions d'euros d'obligations « durables » (ou « vertes ») d'une maturité de 9 ans qui a rencontré un franc succès. Pour la première fois, une société du secteur de Luxe, le britannique Burberry, a annoncé compter émettre une obligation durable à 5 ans en livre sterling. Ces obligations serviront à financer des investissements ayant des objectifs sociaux et environnementaux. Ceci illustre l'orientation des sociétés vers l'investissement responsable.

Le marché a retrouvé plus de liquidité <sup>(\*\*)</sup> qu'au mois d'août avec le retour des investisseurs sur le marché. Sur le marché primaire, la liquidité est bonne, ce qui n'est pas toujours le cas sur le marché secondaire, sauf pour les titres éligibles au programme de rachats d'actifs de la Banque centrale européenne.

*(1) Source Bloomberg, données disponibles au 11 septembre 2020*

*(\*) L'Itraxx Cross Over 5 ans est un indice de « Credit Default Swaps » (swaps de défaut de crédit), qui permet de mesurer le coût de la protection contre le défaut d'entreprises les moins bien notées.*

*(\*\*) La liquidité est la capacité d'acheter ou de vendre rapidement un actif, sans en affecter le prix*

### 3. Matières premières et devises <sup>(1)</sup>

#### Le pétrole

Le pétrole (Brent) baisse sur la semaine et clôture vendredi 11 septembre à 39,80 dollars le baril à Londres contre 42,7 dollars le vendredi 4 septembre.

Des craintes sur l'évolution de la demande future de pétrole pèsent sur le marché.

#### L'or

Le prix de l'once d'or progresse légèrement cette semaine en passant de 1 934 dollars le vendredi 4 septembre à 1 941 le vendredi 11 septembre. Le métal jaune profite du climat actuel incertain.

#### L'euro

La parité euro-dollar est restée stable cette semaine autour de 1,18. Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne, a mentionné suivre l'évolution de l'euro compte tenu de son impact sur l'inflation. Ceci a suscité un mouvement de hausse de la monnaie commune lors de la séance du 10 septembre. Ce mouvement est logique puisqu'aucune mesure n'a été prise par la banque centrale pour infléchir le cours de l'euro.

Il convient de rappeler que la hausse de l'euro fait pression sur le niveau de l'inflation dans la mesure où la force de la monnaie commune permet d'importer des biens à un meilleur coût. Certes cette situation a des avantages, mais la pression sur l'inflation n'est pas favorable. Rappelons que les derniers chiffres parus en zone euro indiquaient une inflation négative, une première depuis 2016. Le spectre de la déflation n'est pas encore présent mais il est clair que la Banque centrale européenne suit cette donnée de très près. Toutefois signalons que la Banque centrale ne semble pas encore soucieuse de ce risque.

#### La livre sterling

La livre s'inscrit en recul cette semaine en passant de 1,33 dollar vendredi 4 septembre à 1,28 dollar vendredi 11 septembre dans le sillage des craintes d'un Brexit sans accord. Dans une telle hypothèse, les relations commerciales entre l'Union européenne et le Royaume-Uni seraient fondées sur les règles de l'OMC (Organisation mondiale du commerce) dans le futur.

(1) *Source Bloomberg, données disponibles au 11 septembre 2020*

## Notre analyse de la situation

Les marchés sont restés circonspects cette semaine : le marché américain des valeurs technologiques est resté chahuté avec des variations de titres parfois considérables, illustrant la difficulté des opérateurs de naviguer en eau trouble.

La situation actuelle reste stable : le virus circule, notamment dans certains pays européens, aucune avancée significative sur le vaccin se semble en vue. Les indicateurs économiques n'indiquent ni accélération ni dégradation des perspectives. Les banques centrales restent toujours en embuscade. Le marché attend toujours un nouveau plan de relance américain qui ne vient pas. La situation est stable... mais les risques grandissent : les élections américaines, les négociations liées au Brexit, les relations entre les États-Unis et la Chine reviennent sur le devant de la scène. L'évolution du marché boursier dépend de l'équilibre entre les opportunités de croissance et les risques, cette semaine les risques semblent l'avoir emporté.

Toutefois, les politiques monétaires accommodantes des banques centrales constituent un soutien majeur, dont on constate quotidiennement l'impact sur les marchés financiers.

La poursuite de la reprise reste, bien sûr, liée à la situation sanitaire comme aux avancées sur un éventuel vaccin.

Nous maintenons une position tendant vers la neutralité au regard la reprise économique en cours comme des espoirs de vaccin. De plus, le fait que les gouvernements semblent exclure, à l'heure actuelle, un re-confinement total des économies, constitue un facteur positif.

Certes, la dynamique de la croissance économique reste incertaine mais les banques centrales et les politiques fiscales devraient rester en soutien des économies. La découverte d'un vaccin devrait, à terme, permettre de restaurer la confiance de manière pérenne.

**Achévé de rédiger le 11 septembre 2020, données Bloomberg**

### Informations importantes

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France, société de gestion de portefeuille de droit français

Classification: **Public**

agrée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 18 608 050 euros, dont le siège social est situé au 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229. Aviva Investors est la dénomination commerciale de la branche de gestion d'actifs du groupe Aviva.

Ce document contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Aviva Investors France considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Aviva Investors France, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

Ce document ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Aviva Investors France à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Aviva Investors France décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans ce document, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir.