



Note de conjoncture

Une dynamique de reprise plus poussive qu'espérée

Après avoir connu leur pire premier trimestre depuis les années 70, les marchés boursiers mondiaux ont signé fin juin, et contre toute attente, leur meilleure performance trimestrielle depuis 1998. Le déploiement rapide de mesures de soutien monétaire et budgétaire, destinées à amortir les dommages causés par le confinement, ont permis de restaurer la confiance au sein de la Communauté internationale.



Marc Terras
Responsable
des Investissements Long Only
Rothschild & Co
Asset Management Europe

En bref :

- Le FMI revoit ses prévisions suite à l'intégration des dernières données économiques
- Après les mesures d'urgence, les gouvernements envisagent des dispositifs de relance
- Les marchés financiers ont fortement rebondi depuis la fin mars
- De fortes disparités subsistent entre les secteurs
- La découverte d'un potentiel vaccin contre la COVID-19 dictera l'orientation des marchés au second semestre

Le FMI revoit ses prévisions de croissance à la baisse

Les données économiques publiées sur le trimestre témoignent de la violence du choc sanitaire et des conséquences du placement "sous cloche" de l'économie mondiale. À titre d'exemple, les États-Unis ont enregistré une baisse de plus de 20 millions d'emplois, alors que la production industrielle en Italie et en France a respectivement baissé de 42,5% et de 34,2% en glissement annuel. Face à un tel effondrement de l'activité et à la persistance de l'incertitude liée à la pandémie de COVID-19, le FMI a dû encore abaisser à -4,9% ses prévisions de croissance mondiale pour 2020, contre -3% en avril.

La Zone euro enregistrerait une baisse de sa croissance de 7,9%, les États-Unis de 5,4%, tandis que la Chine la verrait chuter à 1,8%. Néanmoins, un rebond de l'ordre de 5,4% au niveau mondial en 2021 est actuellement envisagé par l'Institut de prévision.

Des dispositifs de soutien sans précédent

Grâce à la mise en œuvre de mesures budgétaires hors normes, s'élevant à environ 10% du PIB mondial, sous forme de subventions ou de mécanismes de prêt visant à prévenir une crise de liquidité, l'appareil productif a pu rapidement redémarrer dès le début du déconfinement au mois de mai. Les États envisagent des mesures additionnelles de relance pour accélérer, le cas échéant, la normalisation de l'économie. À cet égard, le couple franco-allemand a proposé un plan de relance européen de 750 milliards d'euros sur trois ans, destiné aux pays les plus fragilisés par la pandémie et financé pour la première fois par de la dette directement émise par l'Union européenne.

Une de reprise toujours incertaine

Les statistiques des mois de mai et juin sont plutôt rassurantes même si le rythme de reprise de l'économie reste en-deçà des attentes. Bien que des secteurs comme l'énergie et l'automobile continuent de souffrir du climat d'incertitude provoqué par la pandémie, d'autres se sont distingués à la hausse, comme la technologie, la "consommation" ou encore les thématiques ESG⁽¹⁾.

(1) Environnementales, sociales et de gouvernance.

Alors que la plupart des prévisionnistes estiment qu'il faudra, dans le meilleur des cas, deux ans pour revenir aux niveaux d'activité pré-crise, la recrudescence récente du nombre de contaminations dans plusieurs États américains, notamment la Californie et la Floride, où des mesures de déconfinement avaient été engagées prématurément, renforce la probabilité d'une seconde vague. Une telle situation contrarierait évidemment le scénario d'une reprise en "V".

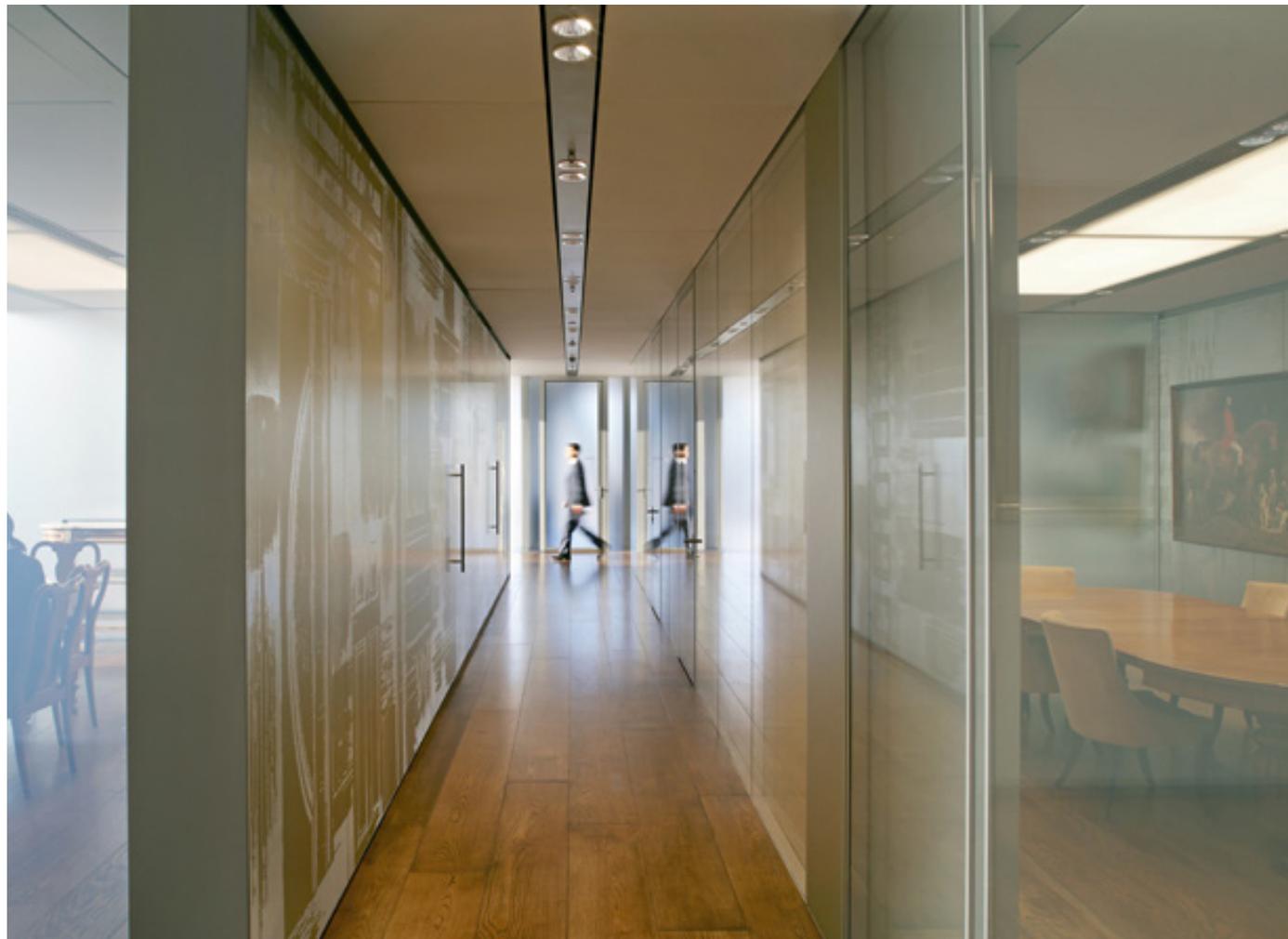
Les marchés financiers ont fortement rebondi au deuxième trimestre

Les marchés d'actions mondiaux, représentés au travers de l'indice MSCI World, ont repris près de 16% en euros au deuxième trimestre et près de 35% depuis leur point bas du 23 mars dernier, ce qui restreint leur recul à -6,76% depuis le début de l'année. Les actions américaines continuent de surperformer les autres marchés avec une hausse de 17,05% pour l'indice S&P 500 en euros, suivies par les actions

“Les marchés d'actions mondiaux ont repris près de 35% depuis leur point bas du 23 mars dernier...”

de la Zone euro, dont l'indice MSCI EMU reprend 15,81%, sur le trimestre. Les actions chinoises, qui avaient contenu leurs pertes à -9,45% au premier trimestre 2020, rebondissent de 10,49% pour finalement gagner 0,05% depuis le début de l'année.

De leur côté, les valeurs technologiques américaines de l'indice NASDAQ affichent un gain de près de 12% en euros sur l'année 2020, alors que les "GAFAM" (Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft) pèsent désormais plus de 20% de la capitalisation du S&P 500, contre 11% il y a seulement trois ans.



Le crédit *Investment Grade*⁽²⁾ en Europe, qui a rejoint les actifs éligibles au rachat⁽³⁾ de la Banque Centrale Européenne (BCE), a gagné 5,30% sur le trimestre, tandis que le crédit *High Yield*⁽⁴⁾ a retrouvé les faveurs des investisseurs en quête de rendement. En dépit du regain d'une certaine appétence pour le risque, les obligations souveraines de la Zone euro ont encore gagné 1,67% sur le trimestre grâce au soutien inconditionnel de la BCE.

Trois scénarii envisageables pour le second semestre 2020

Pour le reste de l'année, la principale préoccupation des marchés restera bien évidemment l'évolution de la pandémie. Leur dynamique restera en grande partie dépendante de la découverte d'un vaccin contre la COVID-19 puis de sa mise à disposition. Le scénario le plus probable repose sur une mise au point en fin d'année 2020 et une diffusion

“La principale préoccupation des marchés restera bien évidemment l'évolution de la pandémie...”

début 2021. Les marchés disposeraient alors encore d'un léger potentiel de hausse, de l'ordre de 5%. Dans le cas où un vaccin serait disponible dès la fin de l'année 2020, l'ensemble des marchés pourrait dépasser leur niveau de fin 2019, portés par une abondance de liquidités à investir. Troisième possibilité, les mesures de confinement prises, même localement, dans l'attente d'un vaccin qui arriverait courant 2021, mèneraient à une baisse significative de l'ensemble des marchés mondiaux, de 20% en moyenne.

Achevé de rédigé le 17 juillet 2020

(2) Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

(3) Mesure de politique monétaire "non conventionnelle" se traduisant par d'importants achats d'obligations souveraines et d'entreprises afin d'éviter une déflation.

(4) Les obligations "High Yield" (ou à haut rendement) sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

Performances des indices

Actions	Devise	Cours au					
		30/06/2020	3 mois	2019	3 ans	3 ans	5 ans
France (CAC 40)	EUR	10457,07	13,14%	29,24%	-9,68%	2,33%	14,89%
Europe (Stoxx Europe 600)	EUR	788,72	13,49%	26,82%	-4,30%	2,74%	8,12%
États-Unis (S&P 500)	USD	5609,56	20,37%	30,70%	6,87%	33,37%	61,43%
Japon (Topix)	JPY	2411,45	11,25%	18,12%	3,10%	3,76%	7,06%
Pays émergents (MSCI Emerging Markets)	USD	475,937	18,08%	18,44%	-3,39%	5,80%	15,14%
Monde (MSCI World)	USD	6511,097	19,36%	27,67%	2,84%	21,48%	39,59%
Obligations							
Taux souverains (Markit IBoxx Euro Eurozone Sovereign Overall Total Return)	EUR	256,055	1,67%	6,72%	2,75%	11,22%	17,09%
Obligations d'entreprises (Markit IBoxx Euro Corporates Overall Total Return Index)	EUR	234,7747	5,30%	6,29%	-0,46%	5,47%	12,11%
Obligations à haut rendement (Markit Iboxx EUR Liquid High Yield Index)	EUR	192,6835	1,37%	7,42%	-14,35%	-10,69%	0,11%
Gestion alternative							
Toutes stratégies confondues (HFRX Global Hedge Fund EUR Index)	EUR	1008,33	5,18%	3,44%	-1,87%	-8,18%	-11,17%

Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2020. Les performances des indices sont nettes, calculées dividendes réinvestis.

Nos choix d'investissement au 2^e trimestre 2020

Le second trimestre a affiché un fort rebond pour l'ensemble des actifs directionnels⁽¹⁾. Ainsi, nos positions en actions ont profité au portefeuille, que ce soit en Europe, aux États-Unis et en Russie. Les valeurs bancaires et nos positions sur des contrats *futures*⁽²⁾ sur les indices Euro Stoxx 50 et S&P 500 ont dès lors contribué au bon comportement du fonds. Nous avons, par ailleurs, ajusté très régulièrement notre exposition aux actions mais également aux devises, pour tirer parti de la forte volatilité⁽³⁾ que les marchés ont connu. Nous avons ainsi bénéficié de la baisse du dollar par rapport à l'euro. Le portefeuille a profité sur la période d'une exposition aux obligations à haut rendement⁽⁴⁾, aux obligations convertibles⁽⁵⁾ et à la dette financière.

Performances au 30/06/2020	2020	2019	Cumulées depuis création (21/12/2018)
Afer Premium	0,63%	5,78%	5,65%

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2020.

Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le calcul des performances présentées tient compte de l'ensemble des frais et commissions (hors frais du contrat d'assurance vie et de fiscalité).

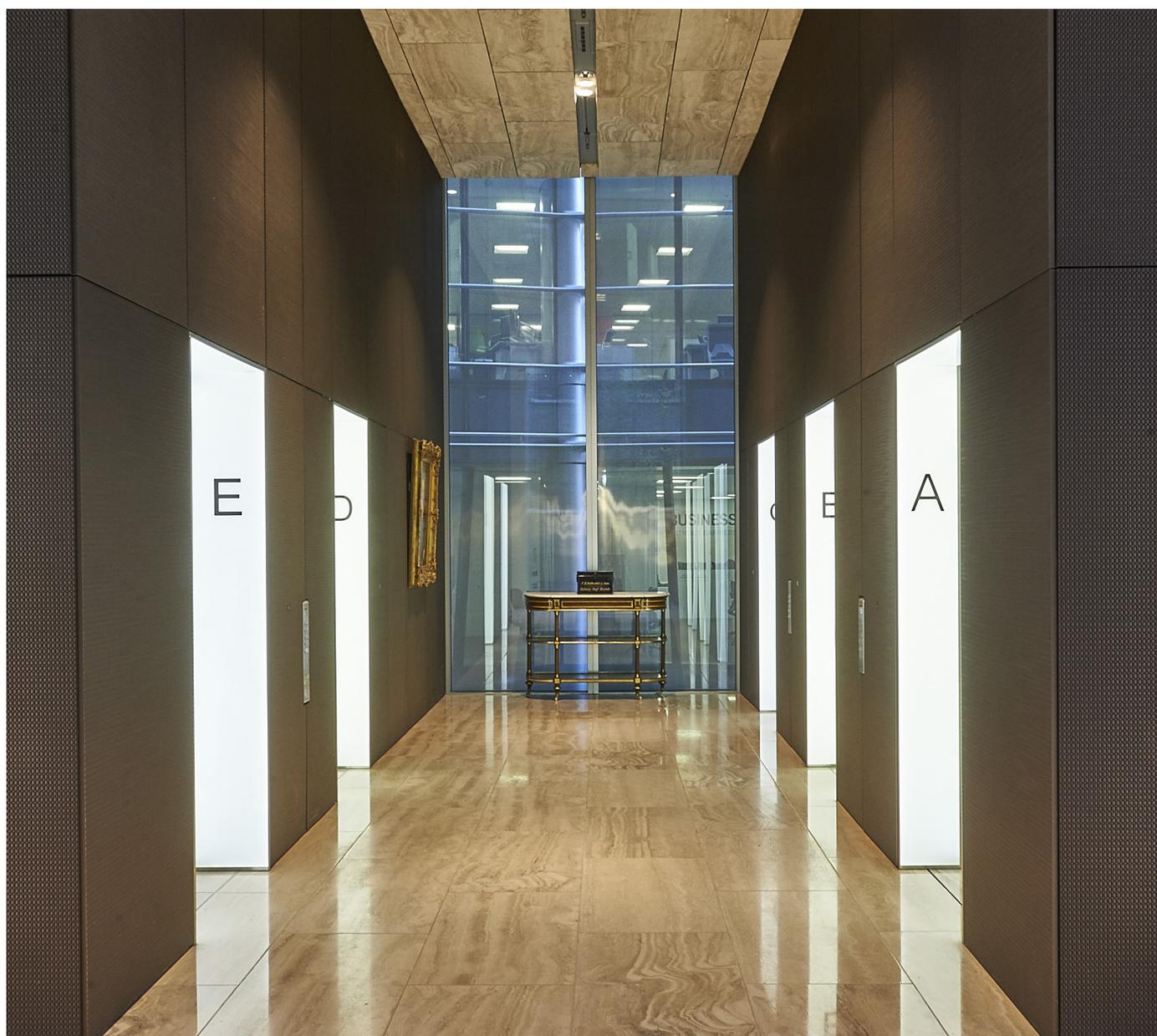
(1) Les stratégies directionnelles ont pour objectif la recherche d'une performance corrélée à celles des principaux marchés (devises, obligations, actions...)

(2) Engagement ferme d'acheter ou de vendre une quantité convenue d'un actif à un prix convenue et à une date future convenue.

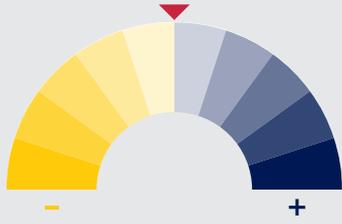
(3) Mesure de l'amplitude des variations du cours d'un actif financier.

(4) Les obligations à haut rendement sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé.

(5) Une obligation convertible est un titre de créance offrant la possibilité à son détenteur de le convertir en action.



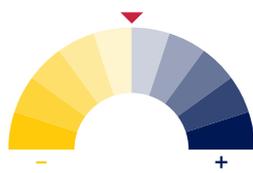
Nos orientations de gestion pour le 3^e trimestre 2020



Degré d'exposition global aux actifs risqués

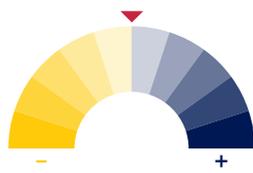
L'accélération des contaminations de COVID-19 dans le monde et la menace sous-jacente d'un possible retour au confinement suscitent des inquiétudes sur la soutenabilité du rythme de la reprise économique. Après les mesures de soutien visant à amortir le choc économique causé par le confinement, les États envisagent désormais de déployer des plans de relance pour accélérer un retour à la normale qui, selon le Président de la *Federal Reserve*, pourrait s'avérer être un processus long et incertain, et ultimement conditionné à la découverte d'un vaccin. Dans ce contexte plaidant pour la prudence et la patience, nous nous positionnons à la neutralité sur l'ensemble des classes d'actifs dans l'attente d'une meilleure visibilité sur l'évolution de la pandémie.

Positionnement



Actions

Après avoir récupéré près de 40% depuis leurs plus bas en mars, de nombreux marchés d'actions affichent aujourd'hui des valorisations historiquement élevées. Leur décalage avec des fondamentaux économiques fragiles et incertains s'expliqueraient essentiellement par l'anticipation d'un retour des bénéfices par action à leur niveau pré-crise en 2021. À l'exception d'une avancée médicale majeure, de nature à enrayer la pandémie, les marchés boursiers ne disposent plus de catalyseurs à la hausse immédiats, les plans de relance gouvernementaux étant déjà intégrés dans les prix. Nous optons pour une exposition neutre aux actions susceptible d'être ajustée tactiquement selon l'évolution des facteurs de risque.

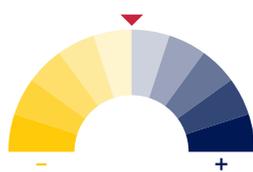


Taux

Les banques centrales réitèrent régulièrement leur engagement à apporter un soutien monétaire inconditionnel au redémarrage de l'économie mondiale. La *Federal Reserve* se déclare d'ailleurs prête "à faire plus" si nécessaire, esquisant notamment la possibilité d'élargir encore plus la gamme d'actifs éligibles à son programme de rachat⁽¹⁾. Un accord au sein de l'Union européenne sur un plan de relance de 750 milliards d'euros pourrait offrir des opportunités sur quelques emprunts périphériques.



(1) Mesure de politique monétaire "non conventionnelle" se traduisant par d'importants achats d'obligations souveraines et d'entreprises par une Banque centrale afin d'éviter une déflation.



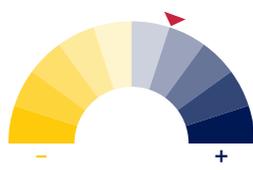
Crédit

Nous restons vigilants face à une possible augmentation des défauts engendrée par des dommages économiques plus sévères que prévu dû au confinement. Cela implique, de notre part, une plus grande sélectivité sectorielle sur le crédit *Investment Grade*⁽¹⁾ en privilégiant, notamment, les émetteurs qui sont concernés par les programmes d'achats d'actifs⁽²⁾ des banques centrales.



(1) Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

(2) Mesure de politique monétaire "non conventionnelle" se traduisant par d'importants achats d'obligations souveraines et d'entreprises par une Banque centrale afin d'éviter une déflation.



Actifs réels

L'environnement de taux d'intérêt voué à rester durablement bas devrait continuer de favoriser l'or comme placement "refuge" face à des marchés d'actions susceptibles de rester volatils en raison de la persistance de nombreuses incertitudes.



Avertissements

Afer Premium : Cette SICAV pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport moins de 8 ans après leur investissement. Le niveau de risque de cette SICAV est de 4 (volatilité comprise entre 5% et 10%) sur une échelle allant de 1 à 7 et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire sur les marchés d'actions et de produits de taux. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de la SICAV. La catégorie de risque associée à la SICAV n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. La SICAV n'est pas garantie en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : risque de contrepartie (risque de défaut d'une contrepartie à une opération de gré à gré (swap, pension). Ces risques peuvent impacter négativement la valeur liquidative de la SICAV), risque de crédit (risque de dégradation de la qualité du crédit ou risque de défaut d'un émetteur pouvant impacter négativement le prix des actifs en portefeuille), risque de liquidité (risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents, qui les rend sensibles à des mouvements significatifs de souscription/rachat), impact des techniques telles que des produits dérivés (l'utilisation des produits dérivés peut amplifier l'impact des effets de mouvement de marché du portefeuille). La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de la SICAV. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

Document à caractère non publicitaire, simplifié et non contractuel. Information non contractuelle ne constituant ni un conseil ni une recommandation en investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanant de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les caractéristiques principales de la SICAV Afer Premium sont mentionnées dans sa documentation juridique, disponible sur le site de l'AMF et le site www.am.eu.rothschildandco.com ou sur simple demande au siège social de la société de gestion. La documentation juridique vous est remise avant toute souscription à un fonds. Cette SICAV est gérée par Rothschild & Co Asset Management Europe. Investir implique des risques : les valeurs des parts ou actions des OPC sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse. Par conséquent, les souscripteurs des OPC peuvent perdre tout ou partie de leur capital investi. Il appartient à toute personne intéressée par les OPC, 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 de chaque OPC. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations, faites au moment l'élaboration de la communication 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. Elles ne constituent pas davantage une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ni MSCI ni aucun autre tiers impliqué dans ou associé à la composition, au calcul ou à la création des données MSCI ne font aucune déclaration ni n'offrent aucune garantie expresse ou implicite quant à ces données (ou aux conséquences de leur utilisation), et l'ensemble desdits tiers décline expressément par les présentes toute responsabilité concernant l'originalité, l'exactitude, l'exhaustivité, la conformité de tout ou partie de ces données. Sans limitation de ce qui précède, MSCI, ses filiales ou tout autre tiers impliqué dans ou associé à sa composition, au calcul ou à la création des données ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables d'aucuns dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou autres (y compris les pertes encourues) même si l'éventualité de ces domaines leur a été signifiée. Toute reproduction ou distribution des données MSCI est interdite, sauf consentement exprès et écrit de MSCI.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 21 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com