



Alexandre Hezez

- ▶ La crise du coronavirus est très différente des autres crises car elle ne résulte pas du dysfonctionnement ou des déséquilibres de nos économies, mais du choix délibéré de confiner pour sauver des vies. La pandémie est encore loin d'être sous contrôle mais la possibilité de confiner une fois de plus, si le risque de contagion s'accroît, n'est pas à l'ordre du jour. L'enjeu porte maintenant sur la capacité des gouvernements à trouver le juste milieu entre maintien de l'activité économique et contrôle de l'épidémie : la distanciation sociale, les masques, les fermetures de certaines activités vont perdurer pour de nombreux mois. Quoi qu'il se passe, la restauration de la confiance ne sera pas immédiate. La mise au point d'un vaccin efficace semble une première étape nécessaire mais les récents stress psychologiques imposés prendront probablement un certain temps à guérir et se refléteront dans la capacité à consommer.
- ▶ La confiance des consommateurs américains s'est détériorée plus fortement que prévu sous l'effet d'une dégradation de l'activité et de l'emploi dans un contexte de pandémie de Covid-19 mal contrôlée. Le chômage demeure encore élevé malgré le dé-confinement rapide.
- ▶ Du côté des entreprises, la confiance et les indicateurs avancés affichent un niveau appréciable mais l'effet « rattrapage » commence à s'estomper. Les derniers indicateurs avancés indiquent que la reprise économique a perdu de son élan en août. Néanmoins, les indicateurs américains restent plus vigoureux qu'en Europe et nul doute que Donald Trump voudra certainement maintenir cette tendance jusqu'à l'élection présidentielle. Le bouclier protecteur de la politique budgétaire et la réponse monétaire ont été massifs et immédiats. Ils ont pleinement joué leur rôle d'amortisseur en supportant une bonne partie du choc. En témoigne la reprise vigoureuse lors de la réouverture de l'économie. Les banques centrales resteront sans aucun doute un support sans faille à l'économie, mais elles ne prendront pas forcément des décisions aussi radicales en termes d'évolution du cadre de la politique monétaire que certains l'espéraient, du moins à court terme. Le risque de bulle d'actifs pourrait mettre à mal toute la crédibilité de l'action des banques centrales. Les valeurs technologiques et les activités digitales ont largement profité de cet engouement. Ce mouvement est en partie amplifié par les gestions passives, mais affiche une certaine résilience du fait des publications de résultats du deuxième trimestre. Leur sensibilité aux flux et aux arbitrages pourrait augmenter. Nous conservons une vue positive sur la thématique mais nous pensons qu'il faut arbitrer progressivement vers des valeurs « value industrielles » plus cycliques ou plus petites en termes de capitalisation (28% de la poche actions) qui sont des grands pourvoyeurs d'emplois. C'est dans ce sens que nous avons progressivement arbitré cette thématique (20% de la poche actions). Depuis plusieurs semaines, nous affichons une prudence relative à court terme sur les actions. Nous gardons un risque global équivalent (31% de beta statistique par rapport au marché des actions) mais nous orientons nos investissements vers des investissements crédits. L'action de l'ensemble des banques centrales se focalisera sur la distribution de crédits pour permettre le refinancement des entreprises en évitant toute hausse des primes de risque généralisée malgré un nombre de défauts qui devraient s'amplifier. La partie crédit représente 78% de l'actif de votre portefeuille versus 19.6% sur la partie actions. Nous privilégions les actifs européens sur les obligations hybrides et les obligations financières protégées en partie par une BCE enclin à favoriser coûte que coûte le refinancement d'entreprises. Nous avons pris nos bénéfices sur quelques obligations américaines.
- ▶ À l'instar de ce qui se passe sur les valeurs technologiques américaines, ce sont les valeurs industrielles liées au green business, plus cycliques, qui devraient profiter de flux continus au vu de l'importance stratégique des investissements pour la transition écologique (31% de la poche actions).
- ▶ Sur le dollar US, nous maintenons une vue négative et nous couvrons nos positions. Un discours un peu plus restrictif de la Fed devrait marquer une tendance moins forte, mais contrebalancée par les hausses massives de déficit budgétaire sur 2020 et 2021. Elles seront beaucoup moins contraintes qu'en Europe.

*Document non contractuel produit uniquement à titre d'information. Il ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou de souscription. Avant d'investir, vous devez vous procurer et lire attentivement le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) disponible auprès de Richelieu Gestion et sur le site [www.richelieugestion.com](http://www.richelieugestion.com). Richelieu Gestion décline toute responsabilité en cas de pertes, directes ou indirectes, causées par l'utilisation des informations fournies dans ce document. La valeur des parts des fonds peut aussi bien diminuer qu'augmenter. Les chiffres cités ont traités aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Conformément à l'article 321-116 du règlement général de l'AMF, vous pouvez recevoir sur simple demande des précisions sur les rémunérations relatives à la commercialisation des fonds.*