



Contexte de Marché – 7 juillet 2020

1. Niveau de risque des marchés

Globalement, le niveau de risque objectivement constaté sur les marchés remonte un peu –notamment à cause d’une légère tension sur les *spreads* de crédit– tout en demeurant faible sur une base historique¹.

2. Activité économique et politiques monétaires

Depuis la dernière note du 18/06, l’indice de surprise économique continue d’exploser à la hausse. Aucune statistique importante n’a été inférieure aux attentes. Certaines sont franchement encourageantes, d’autres font état d’une reprise plus lente, ou contrastée. On citera les chiffres de l’emploi US pour le mois de juin publiés le 02/07. Le taux d’emploi à 11.1% marque un reflux significatif : au cours des mois de mai et juin, le pays a recréé 40% des emplois perdus sur le mois d’avril. Aux US toujours, les indicateurs ISM reviennent à leurs niveaux d’avant crise. Enfin, on suivra avec attention l’annonce du taux d’utilisation des capacités publié le 15/07, un indicateur clé qui ne remonte pas pour l’instant.

En Europe également, les indicateurs de confiance (du producteur et du consommateur) et les ventes au détail se redressent significativement. S’agissant des politiques monétaires, le sujet n’est pas tellement sensible sur les marchés actuellement, tant il est acquis que, quoi qu’il arrive, les banques centrales seront présentes pour injecter les liquidités nécessaires –ce qu’elles ont fait jusqu’à présent avec une dextérité bien supérieure à 2008 ou 2011. JPMorgan estime que d’ici mi-2021, les banques centrales dans leur globalité auront injecté 15tr\$ dans l’économie mondiale.

3. Valorisation des marchés

Venons-en au sujet sensible de la valorisation des marchés boursiers. Le raisonnement dit « *top down* » consistant à observer le niveau de valorisation des indices et à conclure que les actions sont chères est discutable. D’une part parce qu’il se base sur une observation historique. Que dire alors des obligations, de l’or, du private equity ou de l’immobilier ? D’autre part, ce raisonnement ne tient pas compte des écarts de prix allant parfois du simple au triple entre les secteurs, et encore moins, au sein des secteurs, entre les valeurs.

Au sein de l’indice européen stxx600, les secteurs de la technologie ou de la santé se payent plus de 20x les résultats. Les secteurs de la banque, de l’assurance, de l’automobile, de l’industrie, du pétrole, des médias sont, eux, à de faibles niveaux de valorisation.

Dans le climat anxigène évoqué le 18/06 et qui va perdurer, l’approche de LM Invest France est inchangée depuis 2011 : dans une optique nécessairement de long terme, sélectionner des actifs dont la valeur n’est pas révélée, et qui sont pourtant positionnés sur des marchés porteurs – plus que jamais dans le contexte actuel, ceux de l’innovation technologique et de l’environnement.

¹ <https://fred.stlouisfed.org/series/STLFSI2>