

Paris, le 14 octobre 2020

### Lettre trimestrielle

- **Une reprise confirmée ce trimestre mais inégale selon les secteurs ou les géographies**
  - La reprise associée au déconfinement se poursuit au troisième trimestre
  - Sa dynamique est inégale selon les secteurs et les géographies
  - L'Europe est à la traîne, l'Eurostoxx 50 baisse de 1,3% sur le trimestre
- **Le match contre le virus n'est pas encore gagné**
  - L'évolution de la pandémie est toujours une énigme
  - En Europe, de nouvelles mesures de restrictions pèsent sur la croissance à court terme
  - En attendant les banques centrales et les Etats sont plus que jamais en première ligne
- **L'exubérance (pas totalement) irrationnelle des marchés se confirme ce trimestre**
  - La durée de la pandémie est une inconnue, elle limite fortement la visibilité
  - Cette incertitude explique notre approche d'investissement mesurée
  - Les augmentations de capital dans l'urgence pourraient se multiplier

Cher Investisseur,

La reprise économique associée au déconfinement s'est confirmée ce trimestre. Sa dynamique est néanmoins inégale selon les secteurs et les géographies. La capacité des gouvernants à organiser la lutte contre le virus est l'un des facteurs expliquant les divergences. Certains ont plus de facilités que d'autres à imposer des mesures contraignantes de distanciation sociale à des peuples plus ou moins disciplinés. L'exposition sectorielle des différents pays joue aussi un rôle, en fonction du poids des secteurs frappés ou au contraire dynamisés par cette crise sanitaire. En Europe, la circulation accélérée du virus depuis l'été crée une incertitude persistante. La croissance s'essouffle. La performance des places boursières s'en ressent. L'indice Eurostoxx 50 baisse de 1,3% sur le trimestre.

Le match contre le virus n'est pas encore gagné. Les spécialistes continuent de se contredire notamment sur le temps nécessaire à la mise au point de vaccins. Dans cet épais brouillard, les seuls remèdes rustiques mais efficaces restent les gestes barrières, la distanciation sociale et le confinement, trois ennemis de la prospérité économique. En attendant, les Etats sont plus que jamais présents. Les plans de relance succèdent aux mesures d'urgence. Toujours financés par un recours massif à l'endettement, ces mesures budgétaires ne sont possibles qu'avec le soutien confirmé des banques centrales.

Reste que la visibilité a rarement été aussi faible. Jusqu'à présent, cette pandémie a produit plus de mauvaises surprises que de bonnes. En attendant que l'incertitude sur sa durée soit levée, nous maintenons une approche d'investissement mesurée. Pendant ce temps, notre vivier de valeurs décotées s'accroît avec la baisse des cours des sociétés dont la dette enfle et la trésorerie s'assèche faute d'activité suffisante. Si le virus décidait de s'installer, les augmentations de capital pourraient se multiplier. Réalisées dans l'urgence, au pire moment d'incertitude, elles devraient faire le malheur des actionnaires historiques. En fonction de la durée de la pandémie, elles pourraient aussi faire le bonheur des nouveaux investisseurs. Nous avons les ressources pour éventuellement participer à celles que nous jugerions porteuses de plus-value à terme.

*Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Il ne constitue ni un élément contractuel ou précontractuel, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Elles ne peuvent être garanties. La responsabilité d'Hausmann IM ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées sans préavis. Nos FCP sont susceptibles de connaître des variations de forte amplitude.*

## **La reprise se poursuit un peu partout**

Les principales économies du monde ont poursuivi ce trimestre le rebond entamé en mai. Dès la fin des confinements, les carnets de commandes se sont regarnis rapidement tant dans les services que dans l'industrie. Premier pays touché par la Covid 19, la Chine a officiellement fêté le 8 septembre la victoire contre le virus. Aucun cas local de contamination n'avait alors été enregistré depuis le 15 août. Le retour à la normale de l'activité humaine se traduit par un rebond marqué de l'économie. Aux Etats-Unis, après une baisse de 32%\* du PIB au deuxième trimestre (en rythme annualisé), l'activité est attendue en hausse de 26% au troisième trimestre. En zone euro, le rebond prévu (+8%) fait suite à un recul de 14,4%\*.

L'activité économique des principales zones du monde est certes en retrait par rapport à ce qu'elle aurait été en l'absence de crise sanitaire mais elle retrouve un rythme de progression comparable voire supérieur à celui qui prévalait avant le début de la crise. D'importantes divergences apparaissent néanmoins entre les pays, en fonction de leur succès dans la lutte contre le virus et du poids des secteurs frappés ou au contraire dynamisés par cette crise sanitaire. L'indice de la Bourse de Shanghai progresse de 9% et le Nasdaq, concentré de valeurs technologiques, est en hausse de 11%. En Europe, la circulation accélérée du virus crée une incertitude persistante. Elle se reflète dans la performance des places boursières. L'indice Eurostoxx 50 baisse de 1,3% sur le trimestre.

## **La dynamique est inégale selon les secteurs ou les pays**

Si la reprise économique s'est confirmée ce trimestre, sa dynamique reste inégale selon les pays et les secteurs. La capacité des gouvernants à organiser la lutte contre le virus est l'un des facteurs expliquant les divergences. Certains ont plus de facilités que d'autres à imposer des mesures contraignantes de distanciation sociale à des peuples plus ou moins disciplinés. Dans cet exercice, la dictature technologique de Xi Jinping a prouvé son efficacité. Les démocraties occidentales, notamment dans le sud de l'Europe, sont moins performantes. L'exposition sectorielle des différents pays joue aussi un rôle. Le poids du tourisme pénalise les pays du Club Med (France, Espagne, Italie, Grèce). La construction aéronautique est un boulet pour la France. Au contraire, la croissance allemande est tirée par ses exportations de produits manufacturés vers la Chine notamment.

En l'absence de structures publiques solides et de systèmes de protection sociale efficaces, les populations des pays émergents, notamment ceux qui vivent du tourisme ou du pétrole sont aussi particulièrement touchés par la pandémie. Selon la Banque mondiale, « *cette pandémie a plongé plus d'économies dans une récession simultanée qu'à n'importe quel moment depuis 1870* ». Elle calcule que 150 millions de personnes pourraient retourner rapidement dans l'extrême pauvreté.

Au total, la crise sanitaire actuelle semble jouer le rôle d'un accélérateur de tendances. Les entreprises déjà fragilisées par la diffusion des technologies dans le quotidien et les modifications des habitudes de consommation qu'elles provoquent sont fortement ébranlées. Pour peu qu'elles soient percluses de dettes, leur avenir est en jeu.

*\*l'écart des chiffres de croissance trimestrielle entre l'Europe et les Etats-Unis tient pour une large part à une différence de méthode d'enregistrement des variations. Aux USA, la comparaison est faite avec le trimestre précédent et « annualisée » c'est-à-dire extrapolée sur les trimestres suivants. Ce n'est pas le cas en Europe.*

*Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Il ne constitue ni un élément contractuel ou précontractuel, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Elles ne peuvent être garanties. La responsabilité d'Hausmann IM ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées sans préavis. Nos FCP sont susceptibles de connaître des variations de forte amplitude.*

## ***Le match contre le virus n'est pas encore gagné***

La Covid 19 continue de parcourir le monde, contaminant 350 000 personnes par jour, soit 100 000 de plus qu'il y a trois mois. Elle défie encore la communauté scientifique. Près de 9 mois après son apparition, aucun traitement efficace ne s'est imposé. L'évolution du virus au cours des prochains mois reste une énigme. Il peut tout aussi bien prospérer, muter ou disparaître. Notre capacité à le contrôler est l'enjeu de débats scientifiques animés. Les spécialistes continuent de se contredire notamment sur le temps nécessaire à la mise au point de vaccins. Selon l'OMS, 42 candidats vaccins sont passés à l'étape des essais cliniques et 10 d'entre eux sont en phase 3 (tests à grande échelle sur l'homme). Les plus optimistes envisagent toujours une mise sur le marché au cours du deuxième trimestre 2021.

Dans cet épais brouillard, les seuls remèdes rustiques mais efficaces restent les gestes barrières, la distanciation sociale et le confinement, trois ennemis de la prospérité économique. Alors que la circulation du virus accélère depuis plusieurs semaines, les restrictions se multiplient à nouveau en Europe et dans le monde. En France, la liste des villes classées en alerte maximale s'allonge chaque semaine. En Espagne, Madrid a été reconfiné. Aux Etats-Unis, le maire de New-York a annoncé la fermeture pour deux semaines des commerces non essentiels dans 9 quartiers à partir du 9 octobre. En Chine, 6 cas locaux ont été identifiés à Gingdao, une ville de 9 millions d'habitants au nord-est du pays. Partout où la circulation du virus donne des signes d'accélération, la reprise économique en cours est à la merci de nouvelles mesures de restriction des mouvements. Dans ce contexte, un certain essoufflement est déjà perceptible par endroit. Ainsi, selon l'indice Markit publié début octobre, la zone euro s'est approchée de la stagnation en septembre avec un ralentissement en Espagne et en France, une stagnation en Italie et une bonne dynamique en Allemagne. La dynamique propre à chaque pays apparaît comme inversement proportionnelle à la vitesse de circulation du virus.

## ***En attendant les Etats et les banques centrales sont plus que jamais présentes***

Pour limiter les effets sur la croissance des mesures de lutte contre un virus qui s'installe, les Etats, avec le soutien des banques centrales, inscrivent aujourd'hui leur action dans la durée. Les plans de relance succèdent aux mesures d'urgence. Un peu partout en Europe, des réductions d'impôts, un soutien à la consommation, à l'investissement et à l'emploi sont mis en œuvre. L'Allemagne y consacre 130Md€ depuis le début juillet. La France 100Md€ depuis septembre. Ces plans nationaux devraient être soutenus par l'Union européenne à travers des prêts et des subventions financés, pour la première fois de l'histoire, par une dette de 750Md€ émise en commun au nom de l'Union européenne. L'Italie et l'Espagne (65Md€ de subventions), ainsi que la France (40Md€), devraient être les principaux bénéficiaires de cette nouvelle solidarité européenne. Aux Etats-Unis aussi, un nouveau plan est en discussion. Il succéderait à celui de mars dernier (2000Md\$). Les Républicains majoritaires au Sénat le chiffrent à 1800Md\$. Les Démocrates qui contrôlent la chambre des représentants le veulent plus ambitieux (2200Md\$). Toujours financés par un recours massif à l'endettement, ces mesures budgétaires ne sont possibles qu'avec le soutien confirmé des banques centrales.

La FED a même franchi une étape supplémentaire ce trimestre. Constatant que les stimuli monétaires ou le plein emploi n'entraînaient pas de reprise de l'inflation, elle a relevé son objectif d'inflation maintenant « *modérément supérieur à 2% pendant un certain temps* », suggérant ainsi que sa politique monétaire resterait accommodante encore quelques années.

*Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Il ne constitue ni un élément contractuel ou précontractuel, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Elles ne peuvent être garanties. La responsabilité d'Hausmann IM ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées sans préavis. Nos FCP sont susceptibles de connaître des variations de forte amplitude.*

## ***L'exubérance (pas totalement irrationnelle) des marchés se confirme ce trimestre***

Avec l'émergence d'une nouvelle vague de contamination, le trimestre se termine donc sur une note plus incertaine. Une fois de plus, la bonne tenue des indices boursiers peut paraître exubérante tant l'inquiétude associée à l'accélération de la circulation du virus prend de l'ampleur dans la société ces dernières semaines. Difficile de se projeter dans l'avenir alors que la recherche médicale a été jusqu'à présent impuissante à offrir des traitements contre la Covid 19 et que la disponibilité d'un vaccin ne peut être envisagée, dans le meilleur des cas, avant plusieurs trimestres.

Pourtant cette exubérance n'est pas totalement irrationnelle. D'une part, une prime grandissante à la visibilité est la contrepartie de la disparition des repères associée à la pandémie. Les titres les plus recherchés ces derniers trimestres évoluent pour la plupart dans des secteurs bénéficiant des changements de modes de vie ou de comportements résultant de la crise sanitaire. Les valeurs technologiques profitant de l'accélération de la transition numérique illustrent ce mouvement. L'engouement pour les actions Google, Apple, Facebook, Amazon, ou Microsoft ne se dément pas avec des hausses comprises entre 25% et 70% sur les 9 premiers mois de 2020. Ces cinq sociétés représentent aujourd'hui 25% de la capitalisation du S&P 500. Leur contribution à la progression des indices américains est déterminante. D'autre part, avec des taux durablement nuls ou même négatifs, puisqu'administrés par les banques centrales, la prime de risque associée à un investissement en actions se maintient à un bon niveau.

La thématique des valeurs décotées n'a pas le vent en poupe. Elles évoluent pour la plupart dans le « monde d'avant ». Dans le meilleur des cas, elles ne savent plus prévoir le niveau de leur activité à court terme. Dans le pire des cas, la pérennité de leur métier est mise en cause. Lorsqu'elles sont touchées par les restrictions liées à la pandémie, leur dette financière enfle et leur trésorerie s'assèche. Dès ce trimestre, un certain nombre d'entre-elles se trouve obligé de préparer des augmentations de capital dans l'urgence, au pire moment d'incertitude. En l'absence d'actionnaires solides capables d'apporter la trésorerie nécessaire, ces opérations pourraient bien faire le malheur des actionnaires historiques et le bonheur des fonds de dettes et de nouveaux investisseurs. Avec une exposition de notre fonds inférieure à 50% nous disposons de trésorerie pour tenter de participer à ce type d'opération si nous identifions des perspectives de plus-values à terme.

Si le virus décidait de s'installer, les augmentations de capital devraient se multiplier. S'il avait la bonne idée de disparaître ou si les efforts de recherche planétaire débouchaient sur la mise au point rapide d'un vaccin efficace, les perspectives pourraient s'améliorer brutalement. Dans un contexte où les politiques tant monétaires que budgétaires sont favorables et l'inflation inexistante, le retour en grâce des valeurs décotées pourrait alors être rapide.

Bien sûr, nous ne savons pas prévoir le futur de la pandémie. Ce constat explique l'exposition inférieure à 50% de notre fonds Plan Main Libre PEA depuis l'été. Tant que cette incertitude ne sera pas levée, nous maintiendrons une approche d'investissement mesurée.

Benoit Duval

Alain Lefèvre

*Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Il ne constitue ni un élément contractuel ou précontractuel, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Elles ne peuvent être garanties. La responsabilité d'Hausmann IM ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées sans préavis. Nos FCP sont susceptibles de connaître des variations de forte amplitude.*

**Annexe 1 : quelques données chiffrées**

Au 25 septembre 2020	Volatilité 3 ans	Performances						
		T3 2020	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Plan Main Libre PEA *: 12858,05€	11,46	-5,4%	-16%	+4,4%	-4,2%	+11,7%	+4,9%	+14,7%
Euro-Flexible (Morningstar)	10,74	nc	-6%	+12,1%	-9,9%	+6,8%	+2,1%	+3,3%
Classement (base 100)	na	nc	92	88	11	15	22	3

\* Fonds créé le 25 mars 2010

Sources : HIM/ Morningstar

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

**Repères**

Au 30 septembre 2020	Valeurs	Evolutions						
		T3 2020	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Europe</b>								
Eurostoxx 50 (Europe)	3 193,61	-1,3%	-14,7%	+24,8%	-10,7%	+6,5%	+0,7%	+4,5%
Rémunération exigée en Europe*	3,98%	-0,31	-3,37	-1,09	+0,63	-0,07	-1	-1,3
CAC 40 (France)	4 803,44	-2,7%	-19,6%	+26,4%	-8,4%	+9,3%	+4,9%	+8,5%
<b>Etats-Unis</b>								
S&P 500 (USA)	3 363,00	+8,5%	+4,1%	+28,9%	-6,4%	+19,4%	+9,3%	-0,5%
Nasdaq (USA technologies)	11 167,51	+11%	+24,5%	+35,2%	-3,8%	+31,5%	-3,2%	+6,1%
<b>Asie</b>								
Hang Seng (Hong Kong)	23 459,05	-4%	-16,8%	+9,1%	-14,4%	+36%	+0,4%	-7,2%
Nikkei (Japon)	23 185,12	+4%	-2%	+18,2%	-4,7%	+19,1%	+0,4%	+9,1%
<b>Emergents</b>								
Brésil (Bovespa Index)	94 603,38	-0,5%	-18,2%	+31,6%	+0,8%	+26,9%	+38,9%	-13,3%
Russie (RTS Index)	1 178,51	-2,8%	-23,9%	+44,9%	-13,6%	+0,2%	+52,2%	-4,3%
Inde (Sensex)	38 067,93	+9%	-7,8%	+16,2%	+7,8%	+27%	+2,6%	-5,6%
Chine (SSE Composite)	3 218,05	+7,8%	+5,5%	+22,3%	-20,4%	+6,6%	-12,3%	+9,4%
<b>Taux 10 ans</b>								
France (OAT)	-0,24	-0,13	-0,36	-0,58	-0,09	+0,11	-0,24	+0,09
Allemagne (Bund)	-0,52	-0,08	-0,33	-0,44	-0,18	+0,22	-0,43	+0,09
Italie	0,87	-0,46	-0,56	-1,38	0,80	+0,19	+0,21	-0,27
Espagne	0,25	-0,23	-0,22	-0,93	0,35	+0,20	-0,41	+0,17
Grèce	1,02	-0,19	-0,46	-2,88	0,19	-2,91	-1,31	-1,26
USA (US Notes)	0,69	0,01	-1,23	-0,88	-0,27	-0,04	+0,18	+0,10
Japon	0,02	0,01	0,04	-0,07	-0,08	+0,01	-0,24	-0,06
<b>Autres</b>								
Parité €//\$	1,1718	+4,4%	+4,5%	-2%	-7,5%	+14,1%	-3,8%	-10,7%
Pétrole (BRENT \$)	40,95	-1,4%	-38%	+22,7%	-23,2%	+17,8%	+54,8%	-36,3%
Or (Once \$)	1 895,50	+5,7%	+24,5%	+21,2%	+5,7%	+13,7%	+8,5%	-10,3%

Source : HIM

\* inverse du PER de l'année en cours de l'Eurostoxx 600 selon le consensus (source : Oddo)

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Il ne constitue ni un élément contractuel ou précontractuel, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Elles ne peuvent être garanties. La responsabilité d'Hausmann IM ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées sans préavis. Nos FCP sont susceptibles de connaître des variations de forte amplitude.