

## L'EUROPE À L'HEURE DE L'UNITÉ

Quatrième jour d'un sommet qui devait, au départ, n'en durer que deux. Comme bien souvent, l'Europe n'a besoin de personne pour se tirer une balle dans le pied et la longueur des discussions entre chefs d'Etat européens sur la validation du budget pluriannuel de l'UE, notamment sur le volet relatif au plan de relance de 750 milliards, rappelle l'ampleur des différends entre pays du Nord et du Sud. Depuis presque un mois, plusieurs points ont déjà été amendés par rapport à la proposition initiale de la commission européenne pour essayer de trouver un compromis. Le montant du budget pluriannuel 2021-2027 a ainsi été revu légèrement à la baisse de 26 milliards avec un maintien des rabais pour les pays « frugaux » (Danemark, Autriche, Suède, Pays-Bas) et l'Allemagne. Par ailleurs, 30% du plan de relance ne seraient engagés qu'à partir de début 2023 sur la base des baisses de PIB en 2020 et 2021. Cependant, les principaux points d'achoppement restent les mêmes à savoir : la taille du fonds de relance (750 milliards proposés contre 400 milliards proposés par les frugaux), la répartition entre prêts et subventions et surtout le contrôle des dépenses que les pays les plus rigoureux aimeraient voir soumises à l'aval des 27 et conditionnées à des réformes structurelles. Le retour d'une certaine forme de troïka en somme. Même si un accord final ne fait que peu de doute, ces tergiversations peuvent, à court terme, être source de volatilité et raviver le spectre d'un éclatement de la zone euro, avec en toile de fond la situation de l'Italie qui, rappelons-le, contrairement à la Grèce en 2011, est la troisième économie de la zone.

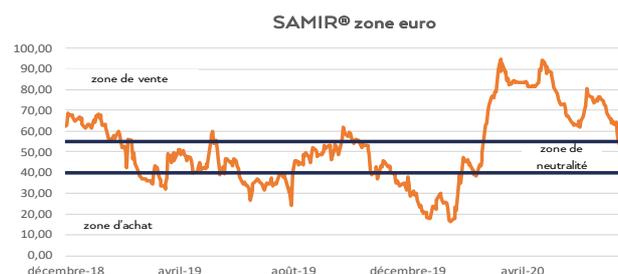
Le BCE, qui tenait la semaine dernière sa réunion de politique monétaire, a d'ailleurs, par l'intermédiaire de sa présidente Christine Lagarde, rappelé aux responsables politiques la nécessité de trouver un accord sur un plan de relance budgétaire, la banque centrale européenne ne pouvant supporter seule la cohésion de la zone euro. Lors de cette réunion, où les principales conditions financières sont restées inchangées, la BCE a réaffirmé son intention de déployer l'ensemble de son programme PEPP d'ici mi-2021 et rappelé que les perspectives d'inflation restaient sous la cible des 2%, permettant de justifier le maintien de sa politique monétaire accommodante.

Sur un front plus micro, les banques américaines ont ouvert le bal de la saison des résultats outre-Atlantique. Si les résultats sont globalement ressortis meilleurs qu'attendus (il faut dire que les estimations, un temps optimistes au début, avaient été fortement revues à la baisse), on retiendra surtout l'explosion des provisions en prévision d'éventuels défauts de paiement. JP Morgan, Wells Fargo et Citigroup ont ainsi, à elles trois, provisionnées pour près de 28 milliards de dollars. Pour Jamie Dimon, CEO de JPMorgan, le pire est sûrement devant nous, les effets de la récession étant cachés par les stimuli monétaires.

## PERFORMANCES DES MARCHÉS EN 2020

| Classe d'actifs                          | Performance 2020 | Performance sur la semaine |
|--|------------------|----------------------------|
| OR                                       | 18,9%            | 0,7%                       |
| Obligations Etat Etats-Unis              | 11,5%            | 0,1%                       |
| Crédit IG Etats-Unis                     | 8,6%             | 0,9%                       |
| Euro - Livre sterling                    | 7,4%             | 1,6%                       |
| Obligations Etat France                  | 2,5%             | 0,0%                       |
| Obligations Etat Italie                  | 2,2%             | 0,4%                       |
| Obligations Etat Allemagne               | 2,1%             | -0,2%                      |
| Euro - Dollar                            | 1,8%             | 1,1%                       |
| Obligations Etat Espagne                 | 1,6%             | 0,0%                       |
| Actions Etats-Unis                       | 0,9%             | 1,3%                       |
| Euro - Yen                               | 0,3%             | 1,2%                       |
| Crédit IG euro                           | -0,3%            | 0,4%                       |
| Crédit HY Etats-Unis                     | -2,9%            | 1,2%                       |
| Actions émergentes                       | -4,0%            | -1,2%                      |
| Crédit HY euro                           | -4,5%            | 0,5%                       |
| Obligations émergentes (devises locales) | -5,5%            | -0,1%                      |
| Actions japonaises                       | -7,3%            | 2,5%                       |
| Euro Stoxx 50                            | -8,6%            | 2,1%                       |
| CAC 40                                   | -13,5%           | 2,1%                       |
| Pétrole                                  | -33,6%           | 0,0%                       |

## NOTRE INDICATEUR DE RISQUE (SAMIR): NEUTRE



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 20 juillet 2020. Performances dividendes réinvestis arrêtés au 17 juillet 2020.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Auris Gestion considère comme exacts ou fondés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue ni une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15° du Code monétaire et financier ni une recommandation d'investissement à caractère général au sens de l'article 313-25 du règlement général de l'AMF.

AURIS GESTION - Société de gestion de portefeuille  
 Auris Gestion est agréée par l'AMF (<http://www.amf-france.org/>) sous le n°GP-04000069  
 Siège social : 153 boulevard Haussmann 75008 Paris, France  
 « Salamandre by Auris Gestion » est une dénomination commerciale du groupe Auris Gestion.  
 E-mail : [contact@salamandre-am.com](mailto:contact@salamandre-am.com)

## NOS PRÉVISIONS SUR L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS

| Classe d'actifs    | Allocation Salamandre AM          |                               |                                |                               |   |
|--------------------|-----------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|---|
|                    | Allocation stratégique sur 6 mois | Révision / semaine précédente | Allocation tactique sur 1 mois | Révision / semaine précédente |   |
| Actions            | S&P 500                           | =                             | →                              | =                             | → |
|                    | Euro Stoxx 50                     | =                             | →                              | =                             | → |
|                    | CAC 40                            | =                             | →                              | =                             | → |
|                    | Topix                             | =                             | →                              | =                             | → |
|                    | MSCI Emergent                     | =                             | →                              | =                             | → |
| Taux               | Obligations Etat US               | =                             | →                              | =                             | → |
|                    | Obligations Etat GER              | -                             | →                              | -                             | → |
|                    | Obligations Etat ESP              | =                             | →                              | =                             | → |
|                    | Obligations Etat ITA              | =                             | →                              | =                             | → |
|                    | Obligations EM                    | =                             | →                              | =                             | → |
| Crédit             | Obligations IG US                 | =                             | →                              | =                             | → |
|                    | Obligations IG EUR                | +                             | ↗                              | +                             | → |
|                    | Obligations HY US                 | =                             | →                              | =                             | → |
|                    | Obligations HY EUR                | =                             | →                              | =                             | → |
| Devises            | Euro - Dollar                     | +                             | →                              | =                             | → |
|                    | Euro - Yen                        | =                             | →                              | =                             | → |
|                    | Euro - Livre sterling             | =                             | →                              | +                             | → |
| Matières premières | Pétrole                           | =                             | →                              | =                             | → |
|                    | Or                                | =                             | →                              | +                             | → |