



FLASH

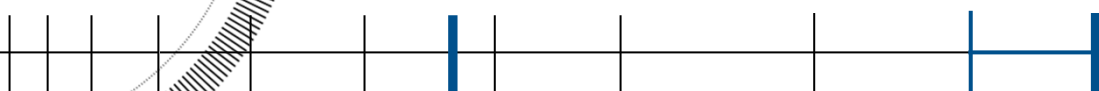
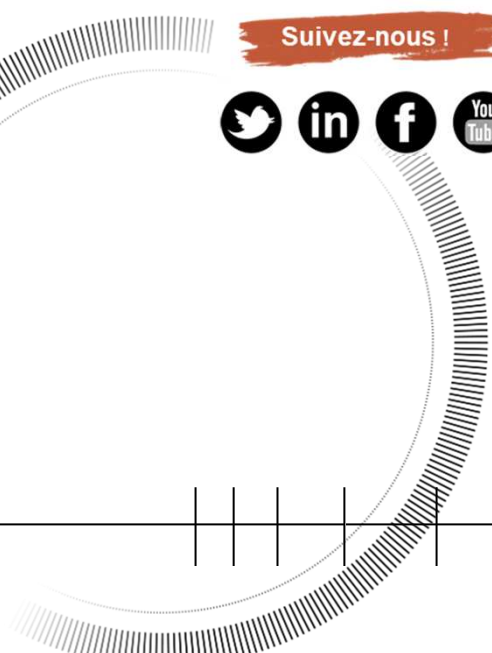
MARCHÉS

23 MARS 2020

Suivez-nous !



Jean-Marie MERCADAL
Directeur Général Délégué
en charge des Gestions



FLASH MARCHÉS

L'épidémie de Coronavirus vient frapper de plein fouet une économie mondialisée qui était en voie de redressement. Elle révèle également une assez grande impréparation dans la manière de gérer des crises sanitaires de grande ampleur (avec quelques différences toutefois selon les pays). Ses conséquences seront très importantes, même si cette crise a une date d'expiration : elle se terminera quand la propagation du virus sera endiguée et/ou quand on aura trouvé un vaccin. Le problème, c'est qu'on ne sait pas quand, et on a du mal à estimer les dégâts économiques qu'elle aura causés.

A long terme, les modes de pensée et d'organisation de nos sociétés seront très certainement revus. A plus court terme, les conséquences économiques et financières seront très importantes.

De plus en plus d'observateurs considèrent désormais que le mouvement boursier actuel dépassera, en ampleur, la crise de 2008 qui était la pire depuis la débâcle de 1929. Rappelons qu'en 2008, les grands indices actions avaient perdu approximativement la moitié de leur valeur. Actuellement, depuis les plus hauts niveaux de janvier, l'indice S&P 500 recule de 32% et l'indice Eurostoxx de 35%.

Les premières estimations sur la croissance sont impressionnantes et étaient inimaginables il y a encore 2 mois.

La Chine, premier pays à avoir été touché, est en récession avec une contraction du PIB de près de 6% estimé au premier trimestre. En Zone Euro, il n'y a pas encore de réelle estimation fiable car c'est trop récent, mais un recul de l'ordre de 15% du PIB au T2 en rythme annualisé devient consensuel. En Allemagne, une baisse du PIB de 5% cette année a été avancée.... Aux Etats-Unis, les estimations sont très disparates et sont également en voie d'ajustement, mais quelques anticipations sont frappantes : le Président de la Fed de Saint Louis, James Bullard, s'attend à ce que le taux de chômage atteigne 30% aux Etats-Unis au 2^e trimestre du fait des nombreuses fermetures d'entreprises qui vont avoir lieu. Il s'attend également à une chute de 50% du PIB en instantané... Les Banques JP Morgan et Goldman Sachs anticipent une baisse de respectivement 14% et 24% au T2 en rythme annualisé...

Le problème, c'est que cette contraction subite de l'économie est susceptible de créer des réactions en chaîne. Elles sont faciles à imaginer, et elles sont inquiétantes : l'arrêt de l'activité dû au confinement généralisé va entraîner inévitablement des faillites d'entreprises, ce qui peut déboucher sur une crise bancaire du fait de la multiplication de défauts, et de ce fait un arrêt de l'octroi de prêts à l'économie, etc...

Des réponses massives des Banques Centrales et des gouvernements sont donc nécessaires. Il y a déjà des avancées concrètes, et il va probablement y en avoir davantage.

Les Banques Centrales ont agi les premières. La Réserve Fédérale a baissé très rapidement ses taux directeurs, en portant la fourchette qui encadre les taux monétaires à son plus bas niveau depuis 2009, à 0%/0.25%, ce qui les rapproche désormais des taux de la zone euro où la BCE n'avait plus tellement de marge de manœuvre dans cet exercice de détente des taux directeurs car déjà en territoire négatif, ce qui pose d'autres problèmes.

Elles ont également annoncé une série de mesures de soutien aux marchés obligataires, avec des packages complets d'achats de titres gouvernementaux et d'entreprises d'un montant, à peu près équivalent, de respectivement 750Mds\$ et 750Mds€ .

Ce qui est important et encourageant en zone euro, c'est en premier lieu une prise de conscience consensuelle de l'ampleur du défi (ce qui n'a pas toujours été le cas). De même, l'élargissement des actifs éligibles aux titres d'entreprise court terme (commercial paper) et un changement - temporaire pour l'instant - dans la clé de répartition ont été plutôt bien accueillis par les marchés. Cela signifie que la BCE a la possibilité d'acheter des obligations italiennes par exemple sans devoir acheter les titres allemands correspondants. Cette mesure a déjà porté quelques fruits, les spreads périphériques s'étant réduits de moitié depuis, après une vive tension la semaine précédente.

Notons également que les deux grandes Banques Centrales sont prêtes à aller plus loin et elles ont déclaré que leurs moyens étaient illimités.

Les gouvernements ont pris le relais assez rapidement finalement, avec une série de mesures comme l'augmentation directe des dépenses publiques pour les distribuer en pouvoir d'achat ou en investissements, et également de nombreuses facilités de paiement ou de garanties de prêt, à la fois pour les particuliers et les entreprises.

Il est fastidieux de donner tous les détails, mais les montants devraient être assez importants, et au final, accroître les niveaux de dettes rapportées au PIB, de l'ordre de 10 à 15 %. Par exemple, le niveau de dette sur PIB de la France pourrait passer de 100% à la zone des 115% à la fin de cette crise, celui de l'Italie de 135 % à près de 150%, celui de l'Allemagne de 60 % à 70/80 %... Le ministre des finances allemand vient ainsi d'annoncer un plan de 350Mds€, soit près de 10% du PIB du pays.

>>>

FLASH MARCHÉS

Aux Etats-Unis, un plan d'urgence en faveur de la recherche médicale de près de 100Mds\$ a été décidé rapidement.

Un package fiscal qui pourrait atteindre 2000Mds\$ (près de 9% du PIB) est en discussion au sénat entre les Républicains et les Démocrates, qui inclut pour près de 500Mds\$ de distribution directe aux américains et des réductions d'impôts, des facilités de crédit aux entreprises, des investissements publics etc...

Pour l'anecdote, notons qu'on se rapproche du concept de « revenu universel » et de l'« Helicopter Money », c'est-à-dire le financement direct de projets par la Banque Centrale sans passer par le canal bancaire...

Comment investir dans cette situation inédite à très faible visibilité ?

La question de la durée de la crise et de la rapidité de la reprise sont essentielles, et de ce point de vue tout est possible. Si le pic de l'épidémie est atteint dans 2 mois et si les mesures gouvernementales réussissent à éviter des faillites en cascade, alors le rebond peut être rapide et les cours actuels sont attractifs. Dans le cas contraire, la correction boursière peut se poursuivre.

Difficile de se prononcer sur l'un ou l'autre de ces scénarios, mais nous pensons cependant qu'il convient de réinvestir progressivement, dans une optique de long terme, et en mesurant bien les risques globaux que cela induit dans les portefeuilles afin de ne pas être en situation de vente forcée le cas échéant.

Les valorisations des actions commencent à être correctes : PER sur les résultats connus de l'année 2019 « avant virus » de 13,5 sur l'indice S&P 500 et de près de 10 sur l'indice Eurostoxx. Certes, les estimations pour 2020 seront nettement révisées à la baisse, avec des estimations « Top Down » qui sont désormais de l'ordre de -30%, ce qui donnerait des PER 2020 « de bas de cycle » de respectivement 19 et 15.

Les spreads de crédit se sont également fortement écartés. Les obligations Investment grade court terme sont intéressantes. Il est également possible de construire des portefeuilles équilibrés uniquement sur les obligations High Yield européennes notées BB avec des rendements autour de 7%. Dans cette éventualité, nous rappelons qu'il convient d'y investir dans une optique de les garder afin de ne pas être confronté à des problèmes de liquidité, comme nous le soulignons depuis plusieurs mois.

Ce document à caractère promotionnel est destiné exclusivement à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'OFI Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par OFI Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie. Le(s) fonds mentionné(s) dans le document a/ont été agréé(s) par l'AMF ou la CSSF et est/sont autorisé(s) à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans le fonds. Le DICI (Document d'Informations Clés pour l'Investisseur) doit être obligatoirement remis aux souscripteurs préalablement à la souscription. Les règles de fonctionnement, le profil de risque et de rendement et les frais relatifs à l'investissement dans un fonds sont décrits dans le DICI de ce dernier. Le DICI et les derniers documents périodiques sont disponibles sur demande auprès d'OFI Asset Management. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. OFI Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. OFI Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Dans l'hypothèse où un fonds fait l'objet d'un traitement fiscal particulier, il est précisé que ce traitement dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement. Achevé de rédiger le 23/03/2020.

OFI ASSET MANAGEMENT • Société de gestion de portefeuille • RCS Paris 384 940 342 • Agrément N° GP 92-12
S.A. à Conseil d'Administration au capital de 42 000 000 euros • APE 6630Z • FR 51384940342