

Point Marchés

13 mars 2020

Les marchés financiers ont réagi en mode panique à l'évolution de l'épidémie et à l'incertitude avec une forte baisse des marchés boursiers mondiaux. Sur 1 mois le Dow Jones a perdu 25,85% et l'EuroStoxx 50 -30,64% alors que les rendements des obligations d'État atteignent des plus bas historiques (taux 10 ans américain : 0,37% vs 1,85% au 1^{er} janvier ; 10 ans euro : -0,81% vs -0,28%).

L'imprévisibilité est de mise sur l'intensité et la durée de la crise sanitaire : la situation italienne sert de point de crispation et préfigure l'évolution attendue dans les autres pays dans un délai de 5 à 15 jours.

La coopération internationale est délaissée au profit de mesures nationales. Les banques centrales agissent mais peinent à convaincre (pour l'instant...). Les Etats sont attendus sur des stimulus fiscaux et budgétaires en cas de mesures collectives de restriction. De ce côté les choses bougent dans le bon sens...

Baisses supérieures aux crises passées et indicateurs de risque qui crèvent les plafonds

Le jeudi 12 mars restera dans les annales comme la pire séance boursière pour de nombreuses places. On connaissait le « Black Monday » de 1987. On citera désormais le « Black Thursday » de 2020.

Le franchissement à la baisse du seuil de 20% de nombreux indices boursiers par rapport au pic confirme l'entrée en marché baissier. C'est notamment le cas pour l'indice MSCI World (baisse de plus d'1/4 depuis le point haut du 12 février). Pour autant, et pour rester dans la métaphore animalière, on pourrait considérer que l'on a connu un Black Swan – soit un événement totalement inattendu – tant redouté mais jamais observé. Quelques chiffres illustrent ce phénomène : l'indice VIX, ce fameux indice de la peur qui mesure la volatilité, à plus de 75 points ; des variations sur les taux à plus de 5 écart-types ; des baisses d'indices à plus de 10%. Cela intervient moins d'une semaine après la baisse historique du prix du pétrole.

Croissance mondiale : choc au 1^{er} trimestre et au 2^{ème} trimestre, avant un rebond spectaculaire au second semestre

Après une première phase de révision baissière de la croissance mondiale attendue, on passe clairement dans un autre scénario, qui intègre la probabilité d'un arrêt plus marqué de 8 à 12 semaines des économies dans le monde.

Primordial : le soutien des banques centrales

Les banques centrales sont actives. Elles l'ont montré par le passé et sont aujourd'hui en première ligne. Après une première baisse d'urgence de la Fed, d'autres banques centrales ont enchaîné.

Au-delà des chocs extrêmes de marché, nous considérons que la priorité absolue doit être portée sur le secteur bancaire. Les analystes économiques ont souvent dressé un parallèle entre la situation de 2008 et celle d'aujourd'hui, soulignant la meilleure capitalisation du secteur. Pourtant, les niveaux de valorisation ressortent à des niveaux de sous-valorisation inégalés dans le passé.

La Banque centrale européenne a pris des mesures en ce sens, mais perçues comme insuffisantes. Nous ne partageons pas cette analyse. Pour nous, l'institution monétaire vise juste mais n'est pas audible pour deux raisons : les marchés se sont focalisés sur une baisse des taux, mesure conventionnelle que nous jugeons inutile voire nocive ; l'erreur de communication sur l'Italie, tant sur le fond que sur la forme.

Le mécanisme de soutien des banques va sans doute permettre d'observer une amélioration des spreads périphériques, et le taux allemand à 10ans pourrait avoir atteint un plancher à -0,90%.

Les injections de liquidités, les incitations au financement des entreprises, la reprise du Quantitative easing devraient produire des effets positifs, une fois la menace du Covid-19 écartée.

Une absence de coopération internationale...

Le repli national et l'absence de coopération entre Etats intervient au pire moment et dénote une absence de rationalité économique et scientifique.

Dans ces conditions, il convient d'être réalistes et de ne pas entrevoir une action coordonnée mondiale pour optimiser la durée de la crise.

...mais des mesures budgétaires massives en soutien de l'économie

L'Europe peut beaucoup, ce qui a notamment été mis en lumière par les dernières déclarations des gouvernements (Royaume-Uni, Italie, Allemagne, France) qui ont clairement marqué leur volonté de soutenir les entreprises par des allègements de charges sociales et fiscales, des prises en charge de chômage partiel, etc.

Solvabilité des entreprises et liquidité des marchés financiers

Si on retient l'hypothèse d'un scénario comme on le voit en Chine d'extinction progressive de l'épidémie, l'enjeu pour les entreprises est de passer le cap de perte de chiffre d'affaires et d'avoir suffisamment de trésorerie. De la même manière, pour les investisseurs, l'enjeu est de préserver un niveau minimum de liquidités. Dans les deux cas, l'autorité publique et les autorités de marché ont un rôle à jouer. C'est essentiel pour assurer les conditions du rebond futur et s'assurer de la viabilité des entreprises et des emplois.

Nos convictions en termes d'allocation

Cette crise a et aura des conséquences sur la croissance mondiale, sur les entreprises – notamment celles frappées au cœur de leur activité – et sur la réorganisation de la chaîne de valeur.

En termes de valorisation, les fortes baisses boursières constituent à moyen terme des opportunités. Il reste néanmoins beaucoup d'incertitudes sur la trajectoire de rebond (en « V » ou en « L ») selon la durée de la crise sanitaire qui déterminera le niveau et l'ampleur d'une récession technique.

Les indicateurs de risque sont au plus haut et intègrent une situation durablement dégradée avec des probabilités de récession économique et de hausse de défaut des entreprises. Certains marchés voient leur liquidité se dégrader.

La nature des marchés (poids des gestions passives, impact des stratégies de diversification de sources de risque, couvertures d'options) explique le cadre de la baisse. Pour inverser cette tendance, on peut tabler sur des signes de stabilisation/ diminution de l'épidémie et sur un sentiment moins négatif des investisseurs qui ne verraient pas que les risques mais aussi les opportunités (taux d'intérêt en baisse, pétrole en baisse, prime de risque actions élevée...)

Relativement aux obligations, les actions nous semblent plus attractives à condition d'être en capacité de supporter la volatilité des marchés à court terme qui pourrait se prolonger.

Nous conseillons d'orienter les portefeuilles vers plus de risque (actions vs. obligations) et de conserver un ratio de liquidités minimum.

Les catalyseurs d'une reprise durable des marchés

Les deux principaux catalyseurs sont :

- l'action des Etats et des banques centrales pour réduire les contrechocs économiques (demande, offre, finance) ;
- le pic observé de la pandémie pays par pays ou zone par zone.

Cela se traduira par une baisse mécanique et durable de la volatilité et un rebond des marchés pour les mêmes raisons qu'ils ont baissé (ajustement des stratégies d'allocation). Les actifs bancaires et certaines obligations souveraines nous semblent particulièrement attractifs, à condition de retrouver une liquidité de marché dite normale.

Qu'en est-il pour les fonds gérés par Ecofi Investissements ?

Bien qu'évidemment impactés par cette baisse de marché, les OPC gérés par nos équipes s'en sortent plutôt mieux que le marché et surperforment dans l'ensemble leurs indicateurs de référence et ce quelle que soit la classe d'actifs. On retiendra les très bonnes tenues d'Ecofi Agir pour le Climat et d'Ecofi Patrimoine dans la sphère du multi-actifs, la résilience d'Ecofi Enjeux Futurs sur les actions internationales et Ecofi Actions SCR reste efficace pour ce scénario de marché.

Pour ce qui concerne les marchés de taux, Ecofi Annuel accuse une légère performance négative. Quant à Ecofi Quant Obligations (horizon de placement à 5 ans) il reste en territoire vert.

Enfin il reste à signaler que, pour les investisseurs de court terme, BTP Trésorerie & Epargne Ethique Monétaire restent un placement refuge en ces temps houleux. Pour des placements de trésorerie à 1 an, Ecofi Institutionnels Habitat vous tend toujours les bras en territoire positif.

**Votre interlocuteur habituel reste à votre disposition
pour toute information complémentaire**