



**ENTREPRISES**

## **FLASH SPECIAL**

**24 avril 2020**

---

### **CRISE DU COVID-19 LE POINT SUR LES MARCHES FINANCIERS**

#### **UNE SEMAINE PLUS HESITANTE SUR LES MARCHES**

Les marchés d'actions, toutes zones géographiques confondues, ont connu une semaine hésitante tiraillés entre les effets négatifs pour l'économie américaine de la forte baisse des prix du pétrole, les attentes sur l'issue du Conseil Européen, et un certain optimisme lié aux anticipations de réouverture progressive des économies européennes et outre-Atlantique ainsi qu'aux nouvelles mesures de relances budgétaires.

Il convient toutefois de rester prudent face à un éventuel excès d'optimisme voire de complaisance, et ce d'autant plus que les publications récentes de nouvelles données illustrent les impacts économiques très importants générés par les mesures de confinement mises en place pour lutter contre la propagation du COVID-19, avec notamment des niveaux de déficits budgétaires rarement atteints dans certains pays.

En Europe, l'évolution de la pandémie est particulièrement scrutée. Des pays comme l'Italie et l'Espagne connaissent une modération des courbes de croissance des personnes contaminées, des décès et surtout des hospitalisations en soins intensifs, tandis que d'autres pays comme le Royaume-Uni témoignent d'une propagation du virus toujours significative. Ces données, rappelons-le, doivent être interprétées avec prudence et précaution.

#### **UNE SEMAINE IMPORTANTE SUR LE PLAN ECONOMIQUE**

Sur le plan économique et politique, la semaine a été très importante : jeudi 23 avril s'est tenu le Conseil européen avec, à l'ordre du jour, les propositions de l'Eurogroupe sur les mesures de l'Union européenne pour faire face à la crise. Les suites de ce Conseil étaient particulièrement attendues par les pays présentant les plus forts ratios d'endettement. En effet, malgré les plans d'achats d'actifs massifs mis en place par la BCE, les taux d'emprunt des pays périphériques, à commencer par l'Italie, sont à nouveau sous pression, augmentant le coût des mesures de relance budgétaire annoncées, ce qui pourrait à terme rendre les niveaux d'endettement insoutenables.

Les dirigeants des 27 ne sont pas parvenus jeudi soir à un consensus complet sur les modalités du vaste plan de soutien à l'économie, en particulier, la question des transferts budgétaires vers les pays les plus en difficulté continue de diviser les capitales européennes. Néanmoins, notons plusieurs points positifs : tout d'abord, les 27 ont entériné une série de mesures annoncées le 9 avril dernier pour un montant de 540 milliards d'euros, et ce pour une mise en application dès le 1er juin ; d'autre part la tonalité apaisée des échanges a rassuré et pourrait permettre une poursuite des travaux portant sur un mécanisme de solidarité via un fonds de soutien spécifique.

A noter en ce qui concerne l'Italie : plusieurs agences de notations procèdent dans les jours qui viennent à la révision de la notation de la dette du pays. Une dégradation de la note Italienne augmenterait la pression sur son coût de financement, car elle pourrait conduire sa dette à passer en catégorie « haut-rendement » ce qui forcerait certains investisseurs institutionnels à vendre leurs positions. A cet effet, mais aussi pour soutenir le marché du crédit (les obligations émises par les entreprises), la Banque Centrale Européenne a d'ailleurs annoncé qu'elle pourrait désormais acheter des obligations classées « haut rendement » si celles-ci présentaient une notation dite « investment grade » (« bonne notation ») avant le 7 avril.

Aux États-Unis, un accord a été conclu au Congrès entre les républicains et les démocrates sur un dispositif d'aide supplémentaire à l'économie de 480 milliards de dollars, dont 320 milliards iront aux petites et moyennes entreprises, 60 milliards supplémentaires au financement d'urgence des PME, 75 milliards aux hôpitaux et 25 milliards aux tests sur le virus. Ces nouvelles mesures s'ajoutent aux 2 300 milliards de dollars déjà alloués...

### LA « SAISON DES RESULTATS » DEMARRE

La saison de publication des résultats pour le premier trimestre se poursuit aux États-Unis. Cette semaine, environ un cinquième des entreprises de l'indice S&P 500 a publié ses résultats trimestriels. Bien que l'on constate, sans surprise, de fortes contractions des bénéfices, notons tout de même les résultats trimestriels encourageants aux États-Unis de certaines entreprises technologiques et même de certaines chaînes de restaurants qui, en transformant leur « business model » avec la livraison à domicile, ont enregistré de nettes augmentations de leurs ventes.

### LE PETROLE AU PLUS BAS

L'évènement le plus marquant de la semaine est sans aucun doute l'effondrement des cours du pétrole. En effet, le prix du baril de pétrole de la mer du Nord (« brent ») a subi mardi sa correction la plus significative depuis deux décennies, affecté par les restrictions en termes de trafic aérien et routier qui ont contribué à diminuer nettement la demande. Le prix du baril de brent a beaucoup baissé et se stabilise autour de 20 dollars. Le baril de pétrole WTI, référence du pétrole brut américain, avec livraison en mai s'est même inscrit en territoire négatif, reflétant la difficulté des investisseurs à trouver des solutions de stockage à court terme !

### RETOUR SUR LE COMPORTEMENT DES DIFFERENTES CLASSES D'ACTIFS ET PERSPECTIVES

- **Marchés monétaires**

Les actions menées par les banques centrales depuis plus d'un mois maintenant continuent d'apporter de la liquidité\* sur ce marché fortement tendu depuis le début de la crise et contribuent à le stabiliser.

- **Marchés obligataires**

Le crédit (les obligations émises par les entreprises) reste la classe d'actif la plus chahutée à ce jour dans le monde obligataire. En effet, les conséquences directes du ralentissement économique anticipé et du choc de la demande viennent impacter de plein fouet l'activité des entreprises qui risquent de faire face à des problèmes de liquidité et de trésorerie. Les obligations émises par des émetteurs de moins bonne qualité (« Haut Rendement ») ont particulièrement souffert compte tenu de l'augmentation du risque de défaut, et les émetteurs de bonne notation n'ont pas été épargnés pour autant.

L'action des banques centrales européennes et américaines a toutefois permis une très nette amélioration des conditions, en particulier parmi les obligations de bonne notation. De plus, après la FED, c'est au tour de la BCE de faire savoir qu'elle achèterait également des obligations dont la notation a été abaissée de « investment grade » à « haut rendement » (les « fallen angels »).

Cette décision contribue à soulager un peu plus le marché du crédit mais permet aussi aux obligations émises par les pays périphériques – l'Italie en premier lieu – de connaître une accalmie toute relative. En effet, les obligations périphériques ont été sous tensions depuis quelques jours, en raison de l'absence d'accord au niveau européen sur une solution de mutualisation de dettes. Pour ce qui concerne l'Italie, la perspective d'une dégradation de sa notation contribue aussi à la nervosité du marché.

- **Marché actions**

Les marchés boursiers, après un rallye historique entre la fin mars et la mi-avril, ont été plus hésitants cette semaine. Les marchés actions américains ont ainsi connu plusieurs journées de baisse consécutives, ce qui n'était plus arrivé depuis plusieurs semaines !

Cette nervosité s'explique en partie par la chute historique des prix du pétrole : n'oublions pas que le secteur de l'énergie, et en particulier les activités liées à l'extraction de gaz de schiste, représente un bassin d'emploi important aux Etats-Unis. Une baisse durable et significative du prix du pétrole représente donc un risque non négligeable pour l'économie du pays.

N'oublions pas non plus la dure réalité des données macroéconomiques, qui s'inscrivent à nouveau dans des territoires inédits à la baisse. Par exemple, les enquêtes auprès des directeurs d'achats (les « PMI ») en zone Euro au mois de mars illustrent un niveau d'activité des entreprises, et un niveau de confiance historiquement bas. Nous ne pourrions pas non plus compter sur les publications des résultats des entreprises : malgré certaines bonnes surprises dans les secteurs de la technologie ou ceux de la santé, il faut s'attendre à des chiffres largement marqués par la faible activité enregistrée en période de confinement.

D'autre part, le chemin de la reprise d'activité des entreprises via les plans de « déconfinement » s'annonce encore incertain. Tout comme l'état futur de la demande des consommateurs et du commerce mondial, malgré des plans de relance monétaires et budgétaires sans précédent.

## UNE VISION PRUDENTE POUR NOS POLITIQUES D'INVESTISSEMENT

Une récession profonde de toutes les économies sur 2020 constitue toujours notre scénario central. Une fois l'épidémie contenue et une meilleure visibilité acquise, l'activité devrait redémarrer progressivement, soutenue par les mesures monétaires « accommodantes » des banques centrales et des relances budgétaires généreuses. Nous anticipons toutefois une reprise très lente, à partir du quatrième trimestre de cette année, et qui sera très diverse en rythme comme en intensité selon les secteurs et les politiques de déconfinement. Pas de scénario en « V » donc, mais un mouvement très progressif et inégal.

Dans ce contexte d'incertitude et de forte volatilité\*\* prolongée des marchés, nous restons prudents avec une exposition réduite aux actifs les plus risqués, notamment les actions. Parmi nos investissements obligataires, nous conservons une exposition sur les emprunts d'Etats américains et sommes globalement légèrement surexposés en termes de sensibilité en privilégiant les horizons à moyen terme (5 à 10 ans) au détriment de ceux à court terme. Sur les emprunts d'Etats périphériques de la zone euro, nous préférons l'Espagne. Notre exposition crédit, quant à elle, reste concentrée sur des valeurs de bonne notation qui, à termes, devraient profiter des mesures de relance budgétaire et des nouvelles annonces de la BCE. Au sein de l'univers d'investissement du crédit, nous pensons que la sélectivité est cruciale, notamment au sein du segment Haut Rendement qui a beaucoup souffert et au sein duquel le risque de défaut est désormais très présent.

## UNE COMMUNICATION REGULIEREMENT ACTUALISEE A DESTINATION DE VOS SALARIES

Afin d'informer l'ensemble des épargnants, nous mettons à jour régulièrement plusieurs communications et actualités pour proposer une analyse de nos équipes et rappeler les règles d'or en matière d'épargne en période de turbulences sur les marchés financiers.

Ces publications ont pour but de les tenir informés de nos analyses et de leur rappeler les règles essentielles en matière de placement car il faut s'attendre à ce que, dans ce climat de très forte incertitude, les mouvements excessifs perdurent, les baisses comme les rebonds techniques, et que la volatilité engendrée reste particulièrement élevée. Aussi, dans les moments de fortes variations à l'image de ceux que nous traversons, il est vraiment essentiel pour l'épargnant de garder en ligne de mire ses objectifs long terme, de se référer à son horizon de placement et d'éviter toute décision intempestive, voire de céder à la panique. Bien connaître son profil épargnant est aussi important, l'outil de profilage en partie sécurisée est là pour les y aider.

Toutes nos équipes restent mobilisées pour la gestion de vos fonds dans cette période particulière et nous aurons à cœur de vous tenir régulièrement au courant des évolutions des marchés financiers et de nos politiques d'investissement.

Retrouvez cette actualité sur le site public <https://www.esalia.com>

\* La liquidité d'un marché financier représente la capacité à acheter ou à vendre rapidement les titres qui y sont cotés sans que cela ait un effet majeur sur les prix. De façon plus générale, la notion de liquidité s'applique à l'ensemble des actifs bancaires, financiers... Pour beaucoup d'acteurs économiques, la liquidité mesure la capacité à assumer ses différentes échéances financières à court terme dans le cadre de son activité courante. L'insuffisance de liquidités peut conduire à la cessation de paiement.

\*\* La volatilité indique l'amplitude de la variation, à la hausse comme à la baisse, de la valeur d'un titre ou d'un marché financier.

Source des données : Société Générale Gestion – achevé de rédiger le 24 avril 2020

Société Générale Gestion – SA au capital de 567 034 094 EUR, société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 09000020 – Siège social : 90 boulevard Pasteur 75015 Paris, France – Siren : 491 910 691 RCS Paris

Ce document ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les informations contenues sont purement indicatives et sont susceptibles d'être modifiées par voie jurisprudentielle, et/ou législative, et/ou réglementaire. Société Générale Gestion et le groupe Amundi ne peuvent en aucun cas être tenus responsables pour toute décision prise sur la base de ces informations. Société Générale Gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Ces informations sont fournies à titre d'information seulement et elles ne constituent en aucun cas une recommandation, une sollicitation ou une offre, un conseil ou une invitation d'achat ou de vente des parts ou actions des FCPE présentés et ne doivent en aucun cas être interprétées comme tels. Les valeurs de parts des FCPE sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse. Par conséquent, les souscripteurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital initialement investi. Il appartient à toute personne intéressée par un FCPE, préalablement à toute souscription, de s'assurer de la compatibilité de cette souscription avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement et de prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur. Le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI) de chaque FCPE, visé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), est disponible gratuitement sur simple demande au siège social de la société de gestion ou téléchargeable depuis le site dédié à l'épargne salariale. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des Etats Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933 et reprise sur le site internet de la Société de gestion [www.societegeneralegestion.fr](http://www.societegeneralegestion.fr)