



ENTREPRISES

FLASH INFO SPECIAL

12 juin 2020

- LE POINT SUR LES MARCHES FINANCIERS - BRUTAL RAPPEL A LA REALITE

LA VOLATILITE DE RETOUR SUR LES MARCHES

Cette semaine, l'optimisme qui emportait les marchés s'est nettement essoufflé, rattrapé semble-t-il par la réalité des chiffres macro-économiques peu encourageants. Ainsi, les marchés d'actions aux Etats-Unis (indice S&P 500) perdent près de 6% en une seule séance ce jeudi ! Tout comme les actions de la zone euro (indice Euro Stoxx 50) qui perdent plus de 5% sur l'ensemble de la semaine, à l'heure où nous écrivons. Parallèlement, les taux de rendement des pays « cœur » de la zone euro et des Etats-Unis se replient rapidement (-0.20% pour les obligations allemandes à 10 ans, -0.15% pour les obligations des Etats-Unis à 10 ans), soulignant le retour de l'aversion aux risques de la part des investisseurs.

Si le rallye récent des actifs risqués semblait difficilement soutenable dans le contexte économique encore très incertain, plusieurs éléments ont contribué à ce retournement malgré une réunion de la Fed conforme aux attentes des opérateurs et qui réaffirme un soutien sans faille à l'économie américaine.

DES DONNEES MACRO-ECONOMIQUES CONTRASTEES

L'OCDE a publié ce milieu de semaine ses anticipations de croissance économique pour 2020 et 2021. Dans son scénario de base où il n'y aurait pas de seconde vague de contaminations, le PIB mondial devrait se contracter de 6% en 2020, puis se redresser de 5.2% en 2021.

- En zone euro, il devrait reculer de 9.3% en 2020 puis rebondir de 6.5% en 2021.
- La même trajectoire devrait être observée pour le PIB italien qui, à l'instar de celui la France, de l'Espagne et du Royaume-Uni, devrait diminuer de 11.3% en 2020 et progresser de 7.7% en 2021.
- Aux États-Unis, le PIB devrait, quant à lui, chuter de 7.3%.

Si une deuxième vague de contagion devait se concrétiser, elle aggraverait, de fait, la situation : le déclin dans ce scénario serait donc plus marqué, avec un PIB mondial en baisse de 7.6%, suivi d'un rebond moins prononcé en 2021 (+2.8%).

LES CRAINTES D'UNE RECRUESCENCE DES CAS DE COVID-19 AUX ETATS-UNIS

Malgré un reflux qui se confirme dans la plupart des pays développés, certains états américains donnent quelques craintes. Citons par exemple l'état du Texas qui enregistrait en milieu de semaine une hausse de 4.7% des hospitalisations pour le 4ème jour consécutif avec 2,153 nouveaux malades. La ville de Houston – 4ème ville aux Etats-Unis – pourrait même réinstaurer le confinement et se prépare à rouvrir un hôpital mobile. D'autres états semblent également concernés, comme la Floride.

UN SOUTIEN SANS FAILLE DE LA FED, MAIS DES PREVISIONS TRES SOMBRES

Lors de la dernière réunion de la Fed, la banque centrale des Etats-Unis, M. Powell, son président, a réaffirmé son soutien à l'économie et a indiqué que ses taux resteraient proches de zéro jusqu'à fin 2022.

Ce faisant il a toutefois détaillé les prévisions économiques de la Fed qui confirment une récession brutale pour 2020. Ainsi, selon la Fed, le PIB des Etats-Unis devrait chuter de 6.5% cette année, avant un rebond partiel de 5% en 2021. Le taux de chômage devrait s'établir à 9.3% fin 2020.

Enfin, comme Mme Lagarde, présidente de la BCE (la Banque Centrale Européenne) l'avait exprimé à l'intention des dirigeants européens au début de la crise, M. Powell a sous-entendu que l'économie obtiendrait de meilleurs résultats si le soutien budgétaire était plus fort, appelant ainsi le gouvernement de M. Trump à déployer de nouvelles mesures de relance.

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

- **Marchés monétaires : poursuite de la normalisation progressive**

Les marchés monétaires profitent toujours des actions menées par les banques centrales depuis plusieurs semaines en termes de liquidité*. Les annonces de la BCE soutiennent cette amélioration en zone euro et le redressement progressif de la valorisation des fonds monétaires continue malgré le retour récent de la volatilité**.

Malgré cela, n'oublions pas que la politique monétaire de la BCE conduit structurellement – et pour longtemps – à une performance négative en rythme annualisé des instruments de ce marché.

- **Marchés obligataires : resserrement des taux de rendement des états « cœur » de la zone euro**

L'incertitude entourant la reprise économique et les conséquences de la crise ont induits une forte volatilité sur les marchés d'obligations ces dernières semaines. En outre, l'endettement croissant des états et des entreprises, ainsi que les volumes élevés de l'offre de dette (les émetteurs faisant des réserves de liquidités pour faire face à la tempête) avaient en effet exercé une pression à la hausse sur les coûts de financement.

Après la nette amélioration du sentiment des investisseurs depuis la mi-mai, en lien avec les annonces de la Commission Européenne quant au Plan Européen de relance, puis cette semaine de la BCE, le mouvement de hausse actuel de la volatilité s'est propagé aux marchés obligataires, mais de façon beaucoup plus contenue à ce stade que ce que nous avons pu observer en mars dernier.

Ainsi, les écarts de coûts de financement entre les pays dits périphériques (Italie, Espagne et Portugal notamment) et les pays « cœur » (l'Allemagne en premier lieu) ne se sont que peu « écartés » cette semaine. Dans le cas de l'Italie, cet écart passe de près de 1.75% à 1.90% à l'heure où nous écrivons.

A l'inverse des semaines passées, les emprunts d'états allemands à 10 ans, qui avaient connu une hausse de près de 0.20% par rapport à la mi-mai ont baissé à nouveau de -0.15% pour atteindre environ -0.40%.

Enfin, les obligations émises par les entreprises de bonne notation (« crédit investment grade ») ont connu cette semaine une hausse de leur écart de rendement par rapport aux obligations de référence largement contenues (moins de 0.10%), car ces titres sont soutenus, tout comme les obligations d'état par les programmes d'achats sans précédent de la BCE.

Dans nos portefeuilles, nous conservons toujours une exposition sur les emprunts d'états américains que nous préférons par rapport aux emprunts d'états « cœur » de la zone euro. Nous restons légèrement surexposés en termes de sensibilité en privilégiant les horizons à moyen terme (5 à 10 ans) au détriment de ceux à court terme. Nous avons marginalement réexposé nos portefeuilles aux dettes périphériques, mais conservons une préférence pour l'Espagne par rapport à l'Italie. Notre exposition crédit, quant à elle, reste concentrée sur des valeurs de bonne notation qui continuent de bénéficier 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. Nous restons donc prudents sur ce segment obligataire.

- **Marché actions : le retour de la volatilité**

A l'heure où nous écrivons, en moins d'une semaine, les marchés d'actions perdent près de 5% aux Etats-Unis et plus de 5% en zone euro (indices S&P 500 et Euro Stoxx 50). De plus, la rotation vers les valeurs plus cycliques et décotées observées depuis la mi-mai se tarie rapidement.

Cela ressemble à un brutal rappel à la réalité, marqué notamment par :

- Les prévisions relativement sombres de la Fed qui assure aux investisseurs la perspective de taux proche de 0 au moins jusque fin 2022, ce qui devrait favoriser les valeurs dites de « croissance », dont les valeurs de la technologie – pourtant déjà très bien valorisées.
- Et les craintes d'une deuxième vague aux Etats-Unis qui pourrait conduire à de nouvelles fermetures de l'économie (le secrétaire américain au Trésor Steven Mnuchin ayant toutefois assuré que de telles mesures étaient exclues).

Citons à l'inverse de ce qui avait lieu depuis la mi-mai :

- Une correction de près de plus de 7% des valeurs bancaires de la zone euro (contre un peu plus de 5% pour l'Euro Stoxx 50),
- Une correction de « seulement » 2.3% du Nasdaq 100 (contre près de 5% pour le SP500).

Les banques centrales et les états restent très fortement impliqués pour soutenir les économies et les entreprises au cours du déconfinement, et dans les prochains mois. Notons ainsi cette semaine, en France, l'annonce d'un plan de soutien à l'aéronautique qui représente plus de 15 milliards d'euros d'aides, d'investissements et de prêts et garanties.

Mais n'oublions pas que les investisseurs devront encore affronter la dure réalité des publications trimestrielles des entreprises pour le 2ème trimestre 2020 et l'incertitude sur l'ampleur de la reprise. Ainsi, au-delà de ces publications, dont nous savons certes déjà qu'elles présenteront un tableau négatif, les commentaires des entreprises sur la situation actuelle et l'anticipation des dirigeants quant au niveau d'activité seront cruciaux. Enfin, l'exemple des données peu encourageantes dans certains états américains confirment que le risque d'une deuxième vague de l'épidémie de COVID-19 ne peut être totalement exclu tant qu'un vaccin n'est pas trouvé et produit en grande quantité.

Dans ce contexte, nous conservons une certaine prudence dans nos portefeuilles. Nous n'avons pas augmenté notre exposition globale aux marchés actions et nous conservons certains biais défensifs, comme celui du secteur de la santé. Malgré le reflux récent de la rotation sectorielle observée depuis mi-mai, nous maintenons nos positions dans certains secteurs plus cycliques afin de bénéficier du redémarrage en cours des économies.

Rappelons pour conclure que les fondamentaux économiques restent historiquement faibles et que le redémarrage de l'activité, bien que marqué, ne garantit pas de façon certaine un retour sur les niveaux de chiffres d'affaires et de bénéfices préexistants.

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 12 juin 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