



ENTREPRISES

FLASH INFO SPECIAL

07 mai 2020

CRISE DU COVID-19 LE POINT SUR LES MARCHES FINANCIERS

ENTRE OPTIMISME ET NOUVELLES TENSIONS SUR LES MARCHES FINANCIERS

Après un fort regain d'optimisme, le mois d'avril s'est finalement terminé par un retour des tensions sur les marchés. Ces tensions se sont poursuivies cette semaine avec une alternance de hauts et de bas traduisant à nouveau les hésitations des investisseurs entre la dure réalité des données macro-économiques, l'absence de réponse totalement coordonnée des états de la zone euro, et l'espoir d'une réouverture progressive de l'activité dans un contexte d'amélioration sur le plan sanitaire.

En Europe, les principaux marchés – fermés à l'occasion du 1er mai – ont ainsi rattrapé leur « retard » par rapport aux Etats-Unis en démarrant le mois par une baisse marquée sur les marchés actions. Celle-ci s'est accompagnée de nouvelles inquiétudes sur les niveaux de rendement des obligations des états dits « périphériques » de la zone euro.

En zone euro, le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE), qui s'est tenu jeudi 30 avril, a laissé les taux d'intérêt directeurs inchangés et décidé, pour l'instant, de ne pas augmenter la taille du PEPP (Programme d'achat d'urgence pandémique) qui s'élève à 750 milliards d'euros. Le Conseil a cependant rassuré en précisant qu'il se disait prêt à le faire, si nécessaire, dans un avenir proche, et a par ailleurs annoncé de nouvelles mesures pour améliorer la liquidité* du système bancaire.

Ceci n'aura toutefois pas suffi à soutenir l'optimisme :

- Sur le front des données macro-économiques, cette semaine a été marquée en particulier par la publication d'indicateurs avancés en Asie, en Europe, ou aux Etats Unis. Ceux-ci suggèrent toujours un fort ralentissement économique. En effet, les indices PMI, aussi bien pour le secteur manufacturier que pour celui des services, ressortent très largement en dessous du seuil de 50. Aux États-Unis, par exemple l'indice PMI pour le secteur des services est en baisse à 27 en avril (contre 40,9 en mars), tandis qu'au Royaume-Uni il tombe à 13,4 et en zone euro à 13,6. Rappelons que ces indicateurs mesurent le sentiment de confiance des directeurs d'achats des entreprises. Au-dessus de 50, ils témoignent d'une expansion de l'activité ; en dessous de 50, ils indiquent une contraction.
- Les relations Sino-US ont à nouveau fait l'actualité, Donald Trump pointant de supposées responsabilités de la Chine dans la propagation de la pandémie et menaçant de nouvelles représailles commerciales qui pourraient remettre en cause l'accord sino américain signé en début d'année.

Enfin, la décision de la Cour constitutionnelle allemande jugeant non conforme le programme d'achats de dettes publiques de la BCE (dit « PSPP ») en place depuis 2015 a contribué au regain de tensions. Notons toutefois que la Cour constitutionnelle allemande a pris bien soin de souligner que son jugement ne portait pas sur les nouveaux programmes d'achat (le PEPP) évitant probablement aux marchés obligataires un stress beaucoup plus marqué.

UNE RECESSION PROFONDE QUI SE CONFIRME

Au-delà des données de conjoncture à court terme, les prévisions et études se multiplient pour mesurer l'ampleur du choc récessif qui touche l'ensemble des économies.

Ainsi, la Commission européenne a publié les prévisions économiques de la zone euro pour 2020. Elle anticipe une contraction du PIB de 7,7% cette année et un rebond de 6,3% en 2021. L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), est désormais estimée à 0,2% en 2020 et 1,1% en 2021. Les déficits budgétaires devraient s'élever à 8,5% du PIB dans la région et le ratio dette publique sur PIB devrait passer de 86% l'année dernière à 102,7%. La croissance des pays périphériques devrait être la plus touchée (Grèce : -9,7%, Italie : -9,5% et Espagne : -9,4%). Le déficit budgétaire de l'Italie devrait atteindre 11,1% du PIB et le ratio dette publique sur PIB devrait passer de 134,8% en 2019 à 158,9%.

Il reste néanmoins difficile, d'un point de vue général, d'établir des prévisions tant les conditions de reprise sont mal évaluables.

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

• **Marchés monétaires**

Les marchés monétaires bénéficient toujours et devraient continuer de bénéficier des actions menées par les banques centrales depuis plusieurs semaines en termes de liquidité. Lors de sa dernière réunion, la BCE a d'ailleurs concentré son action sur les mesures de liquidité plutôt que sur les programmes d'assouplissement quantitatif (QE). Ce choix de cibler la liquidité est conforme à l'objectif d'assouplissement des conditions financières et de réduction des tensions persistantes sur les marchés monétaires.

• **Marchés obligataires**

Suite au Conseil des gouverneurs, les investisseurs obligataires se sont montrés déçus que la BCE n'ait finalement pas étendu les instruments éligibles au PEPP aux « fallen angels », c'est-à-dire aux titres dont la notation serait abaissée à la catégorie haut rendement en raison de la crise. En particulier, cela a contribué à une nouvelle hausse des taux de rendements des obligations italiennes, dont la notation, rappelons-le, avait été abaissée par l'agence Fitch Ratings.

Par ailleurs, la décision de la Cour constitutionnelle allemande qui a donné trois mois à la Banque centrale européenne pour justifier son programme de rachats de dette publique (PSPP), a bien entendu contribué à la hausse des rendements de l'ensemble des obligations émises par les pays dits « périphériques ». Rappelons qu'avant même le nouveau PEPP, le programme PSPP était destiné à soutenir l'économie de la zone euro et à assurer la bonne transmission de la politique monétaire de la BCE à tous les pays.

Dans le cadre de cette décision, si les arguments de la BCE ne sont pas considérés comme valables, la Bundesbank, la banque centrale allemande, pourrait ne plus être en mesure de participer au programme de rachats, ce qui soulèverait de sérieux doutes quant à la poursuite dudit programme. En outre, si les justifications de la BCE n'étaient pas acceptées, la Bundesbank devrait revendre sur le marché, sur une période suffisamment longue, les obligations publiques déjà achetées, qui s'élèvent à plus de 500 milliards d'euros depuis le lancement du programme en 2015.

Notons qu'heureusement, le verdict exprimé ne s'applique pas au nouveau plan d'urgence PEPP de 750 milliards, mais au plan de rachats de 20 milliards d'euros par mois légué par l'ancien président de la BCE, Mario Draghi.

• **Marché actions**

A l'heure où nous écrivons, et comparé au 30 avril dernier, les marchés actions ont perdu un peu plus de 2%, qu'il s'agisse des actions des grandes capitalisations de la zone euro, des Etats-Unis, de la Chine ou du Japon. Notons toutefois que malgré un contexte macro-économique toujours aussi négatif, malgré les tensions politiques ou géopolitiques, et malgré les grandes inconnues quant à la reprise de l'activité des 3 milliards de personnes confinées, les marchés d'actions restent soutenus par plusieurs facteurs :

- Les valeurs de croissance telles que les grandes entreprises de la technologie ont publié des chiffres d'affaires en progression, même pendant la crise.
- Sur le plan sanitaire, les statistiques – au moins en Europe et dans certains états américains – continuent de confirmer leur décline et justifient les plans de déconfinement progressif, donc l'espoir d'un retour à une activité plus « normale », ceci conduisant à un retour en grâce des valeurs dites « cycliques » qui pourraient bénéficier du redémarrage.
- Le début de semaine a été marqué par la poursuite du rebond des prix du pétrole, le « Brent » progressant de 17% et le « WTI » de 25%. Ceci a largement contribué à la bonne performance des actions d'entreprise des secteurs de l'énergie.
- Enfin, de nombreux investisseurs sont restés très prudents et profitent régulièrement des phases de baisse pour renforcer leurs expositions aux actions.

PRUDENCE ET PRAGMATISME 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 largement inégal. Surtout, l'efficacité des stratégies de déconfinement reste cruciale pour éviter une potentielle deuxième vague pandémique.

La tendance récente des marchés, plus incertaine après un fort rebond, rappelle la fragilité du contexte actuel et continue de nous inciter à la prudence avec une exposition réduite aux actifs les plus risqués.

Parmi nos investissements actions, si nous conservons un positionnement prudent au global, et des biais sectoriels défensifs, nous introduisons progressivement des biais plus cycliques afin de bénéficier du rebond attendu de l'activité post-confinement et du rattrapage que cela occasionne pour certaines valeurs largement décotées depuis le début de l'année.

Parmi nos investissements obligataires, nous conservons une exposition sur les emprunts d'Etats 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. Sur les emprunts d'Etats périphériques de la zone euro, nous avons marginalement réexposé nos portefeuilles à la dette italienne, mais conservons une préférence pour l'Espagne. Notre exposition crédit, quant à elle, reste concentrée sur des valeurs de bonne notation qui, à terme, 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. Nous restons donc prudents sur ce segment obligataire.

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 07 mai 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