



ENTREPRISES

FLASH INFOS

03 avril 2020

LE POINT SUR LES MARCHES FINANCIERS

Après une phase de très fort rebond, sous l'effet des annonces de soutien aux économies d'une ampleur sans précédent, les marchés actions semblent cette semaine se « stabiliser ».

L'augmentation significative du nombre de cas de personnes atteintes de COVID-19 aux Etats-Unis ne manque pas d'inquiéter, mais la perspective d'une sortie de confinement de la province de Hubei en Chine donne par ailleurs de fragiles espoirs.

Quant aux marchés obligataires, ils sont en quelque sorte sous perfusion des banques centrales. Les rendements des pays périphériques de la zone euro sont revenus à des niveaux moins critiques, et le « stress » de liquidité* sur les obligations d'entreprise est pour le moment contenu.

Toutefois, cette relative accalmie ne doit pas masquer les nombreuses incertitudes qui ne manquent pas de peser sur la confiance des investisseurs.

Ainsi, cette semaine aura été marquée par les interrogations autour de la politique de distribution des dividendes des grandes entreprises. Celles-ci font face d'une part à leurs propres besoins de trésorerie, mais aussi à la volonté des régulateurs et des Etats d'en limiter la distribution. Cette interrogation s'ajoute au manque de visibilité sur la durée de l'arrêt brutal de l'activité au plan mondial.

Enfin, les données économiques qui n'intègrent que depuis peu la période récente de confinement européen puis américain présentent un tableau particulièrement extrême quant à l'ampleur du ralentissement que nous vivons.

Si les mouvements de marchés ont perdu en intensité ces derniers jours, ces derniers restent nerveux et de nouveaux mouvements de baisse prononcée ne peuvent être exclus. Mais l'onde de choc la plus forte semble peut-être dernière nous. Alors que l'économie mondiale plonge à peine dans la récession, la question désormais posée reste celle de la longueur et de l'intensité de cette dernière.

DES INDICATEURS ECONOMIQUES QUI SOULIGNENT L'AMPLEUR DU RALENTISSEMENT MONDIAL

Les indices représentant les enquêtes auprès des directeur d'achats (« PMI ») du secteur manufacturier ressortent à des niveaux très faibles, notamment en Europe et dans certains pays d'Asie.

L'Italie, L'Espagne, la France et L'Allemagne enregistrent ainsi les niveaux les plus bas depuis 7 ans ou plus. Seule exception, la Chine où l'indice manufacturier pour le mois de mars témoigne d'une légère reprise de l'activité, après avoir touché un record à la baisse pendant le mois de février.

Les données de la Zone Euro indiquent par ailleurs une baisse de l'inflation en mars liée à l'effondrement des prix du pétrole. Compte tenu de l'évolution de la pandémie, cela pourrait présager de nouvelles baisses de prix, avec la crainte majeure que les marchés ne se dirigent vers la déflation, c'est-à-dire une diminution générale et durable des prix.

Sur le marché du travail, l'ampleur des pertes d'emploi liées à la pandémie de Covid-19 est aujourd'hui pleinement visible dans un certain nombre de grandes économies.

- En France, Muriel Pénicaud, la ministre du travail, indique jeudi 2 avril que le recours au chômage partiel a été demandé par 400 000 entreprises et 4 millions de salariés.
- En Espagne, le nombre de demandeur d'emplois a augmenté de plus de 300 000 en mars par rapport à février.
- Au Royaume-Uni environ 950 000 personnes ont fait des demandes d'allocation chômage au cours des deux premières semaines de confinement du pays.
- Aux Etats-Unis on enregistre un nouveau record sur les demandes hebdomadaires d'allocations chômage qui ressortent à 6.6 millions cette semaine, et s'ajoutent aux 3,3 millions de la semaine précédente.

En conséquences, les économistes affinent progressivement leurs prévisions de croissance. Ces dernières marquent une entrée en récession de forte ampleur mais qu'ils estiment contenue sur 2020.

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

• **Marchés monétaires**

Au cours du mois de mars, les marchés monétaires ont dû faire face aux importants rachats des entreprises pour faire face à leur besoin de trésorerie à court terme. Les actions menées par les banques centrales depuis deux semaines maintenant commencent à produire des effets en apportant de la liquidité sur ce marché fortement tendu depuis le début de la crise.

• **Marchés obligataires**

Les rendements obligataires ont été très volatils tout au long du mois de mars, notamment les bons du Trésor américains. En effet, en anticipation des baisses de taux de la banque centrale américaine (la FED), le taux à 10 ans des emprunts d'Etat américains a atteint un point bas historique proche de 0,50% remontant toutefois au-dessus de 1% dans un premier temps compte tenu des annonces des plans de relance susceptibles de creuser les déficits et de renchérir le coût de la dette. Depuis la dernière semaine de mars il franchissait à nouveau le seuil des 1% à la baisse pour atteindre un niveau proche de 0,6% cette fin de semaine.

En Zone Euro, les écarts de taux entre les différents Etats se sont considérablement élargis courant mars. L'Italie, le premier pays européen touché, a vu son taux d'émission à 10 ans flirter avec les 3 %, ce qui reste loin des sommets (autour de 7 %) atteints en 2012, mais représente toutefois son plus haut niveau depuis deux ans. Ainsi l'Italie et les autres pays un peu moins affectés risquaient-ils d'être contraints d'emprunter à un prix plus élevé, au moment même où ils allaient devoir émettre beaucoup plus de dette pour soutenir leur économie. Cette semaine, les effets des achats d'actifs annoncés par la Banque Centrale Européenne (« BCE ») se sont largement confirmés, le taux d'émission à 10 ans italien revenant par exemple proche de 1,50%.

Le crédit (les obligations émises par les entreprises) est sans surprise la classe d'actif qui reste 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. Cette semaine, l'action des banques centrales européennes et américaines a toutefois permis une amélioration des conditions, en particulier parmi les obligations de bonnes notations.

• **Marché actions**

La violente correction des dernières semaines a été atténuée par le rebond enregistré récemment. Le marché actions a en effet connu des pics de volatilité** aussi élevés que pendant la crise de 2008.

Cette semaine, après un violent rebond, nous avons toutefois assisté à une forme de « stabilisation ». Les marchés d'actions semblent hésiter entre les bonnes nouvelles (perspectives de reprise de l'activité en Chine, espoir d'un pic du nombre de nouveaux cas de Covid-19 en Italie, espoir d'un accord de réduction de la production de pétrole entre l'Arabie Saoudite et la Russie) et l'incertitude majeure qui pèse sur l'activité des entreprises ainsi que le niveau de dividendes qu'elle pourront offrir dans les prochains mois.

Aussi l'incertitude risque-t-elle de perdurer de longues semaines, nourrissant un comportement boursier erratique et imprévisible. La correction a été forte mais des répliques sont probables sur les prochaines semaines. Le court terme étant difficilement lisible, il est indispensable de conserver retenue et prudence.

UNE VISION PRUDENTE POUR NOS POLITIQUES D'INVESTISSEMENT

Notre scénario central reste celui d'un choc épidémique mondial profond et prolongé sur les prochains mois entraînant une récession marquée dans toutes les économies sur les trois premiers trimestres de 2020. Une fois l'épidémie stabilisée puis pleinement maîtrisée, l'activité devrait repartir, soutenue par les mesures monétaires « accommodantes » des banques centrales et des relances budgétaires ambitieuses. Nous anticipons donc une reprise très lente à partir du quatrième trimestre de cette année. Difficile cependant d'avoir un point de comparaison avec les crises précédentes tant cette crise est inédite dans son origine et atypique dans ses conséquences économiques et financières.

Dans ce contexte actuel 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 en actions, nous conservons une sous-pondération globale de nos portefeuilles et un positionnement défensif, avec en particulier une surpondération sur le secteur de la santé.

Parmi nos investissements obligataires, nous conservons une exposition sur les emprunts d'Etats américains. Notre exposition crédit a, quant à elle, été allégée dès la fin février et reste concentrée sur des valeurs de bonne notation qui, bien que largement pénalisées en mars, devraient profiter des mesures de relance budgétaire à moyen terme. Au sein de l'univers d'investissement du crédit, nous pensons que la sélectivité est cruciale, notamment au sein du segment Haut Rendement.

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. En effet, dans ce climat de très forte incertitude, il faut s'attendre à ce que 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.

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 de la situation. 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 03 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 de 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