

Ne crions pas victoire trop vite !

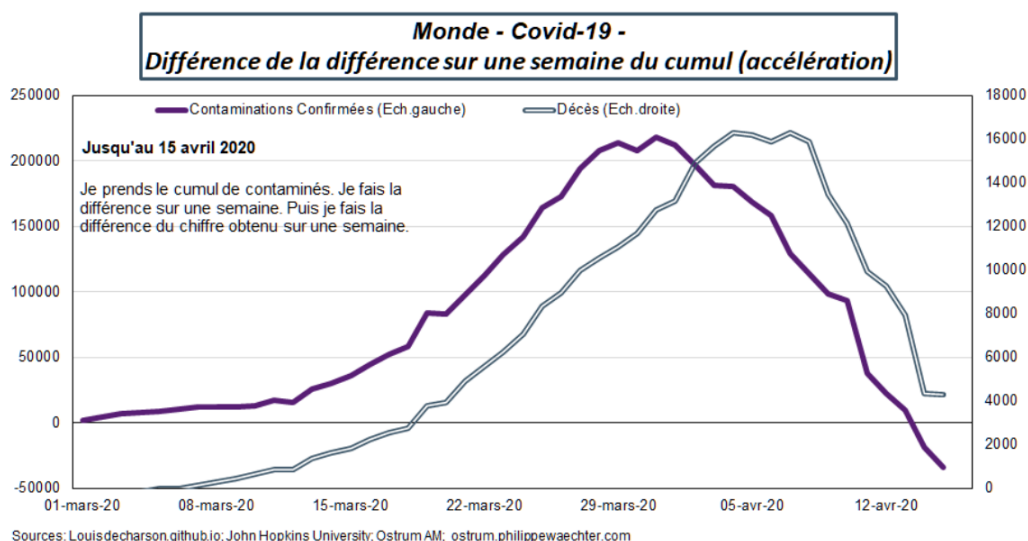
Synthèse globale du sentiment My Funds sur l'environnement actuel :

- ✓ Amélioration de la situation sanitaire globale, mais des disparités apparaissent
- ✓ Marchés rassurés par les politiques monétaires et fiscales
- ✓ Retour progressif sur les marchés risqués pour une vision Moyen / Long terme mais avec prudence et sélectivité

Cela fait une dizaine de jours que nous n'avions plus communiqué sur la situation globale macroéconomique / boursière et sur la crise sanitaire.

Pour rappel, nous avons dit, lors de nos précédentes publications, que malgré l'intervention extrêmement rapide des banques centrales et de la plupart des gouvernements pour limiter autant que faire se peut les conséquences économiques, **ces mesures ne serviraient en rien à redonner confiance aux investisseurs si la crainte sur le combat contre le Covid-19 ne montrait pas de signe d'apaisement.**

Sans tomber dans un optimisme béant, il est indéniable que la situation sanitaire semble montrer les prémices de signes davantage positifs. En effet, à l'échelle mondiale, le graphique ci-contre (Source : Ostrum AM, Philippe Waechter) illustre en mauve le nombre de nouvelles contaminations confirmées (en pas hebdomadaire) et en gris le nombre de décès (échelle de droite, sur le même pas).



Ce graphique ne fait toutefois pas apparaître des situations bien différentes entre zones.

En effet, alors que l'Asie a déjà procédé pour la plupart des pays au déconfinement, et que l'Europe le prépare, sans qu'aucune décision commune européenne ne soit d'ailleurs prise, la situation américaine reste inquiétante.

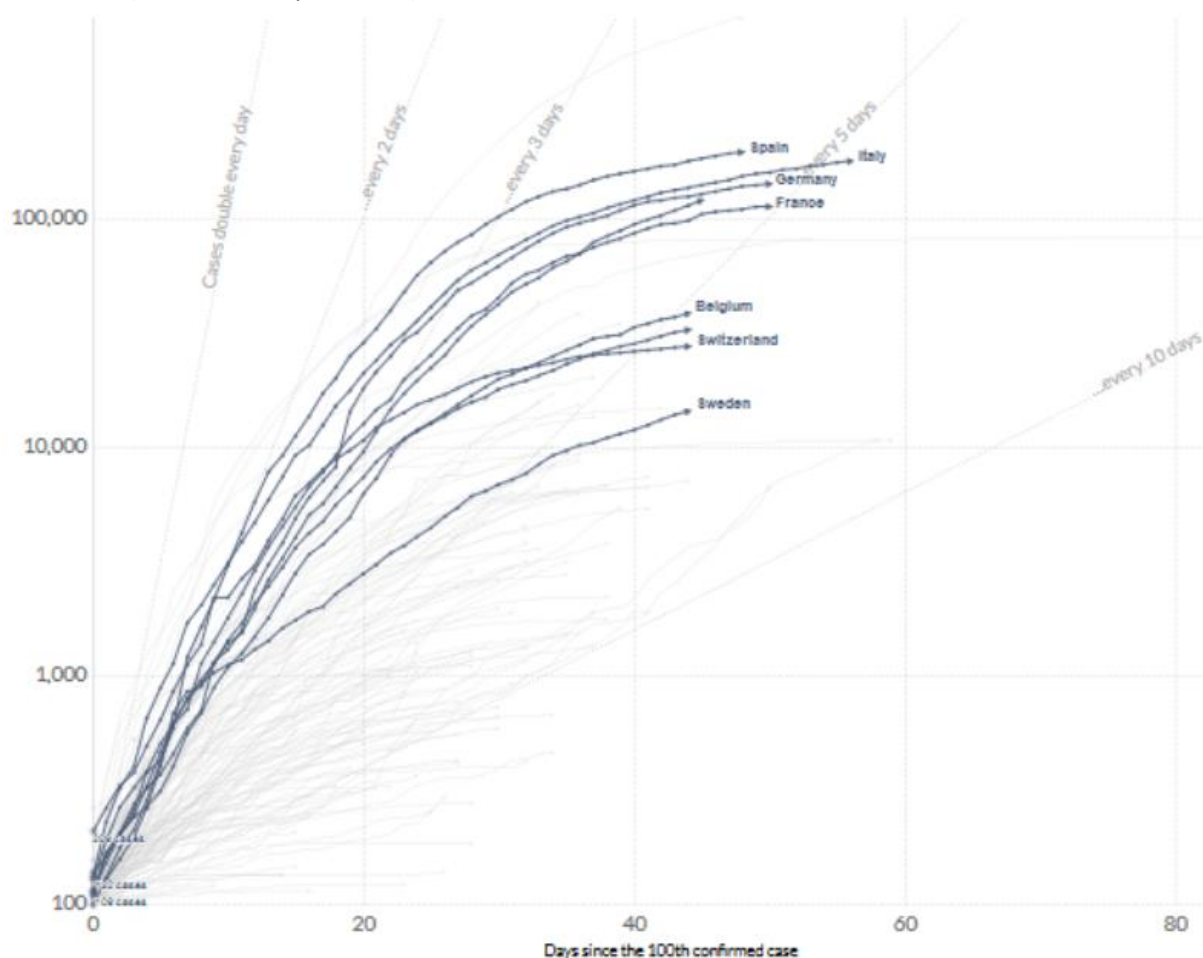
En effet, il s'agit désormais du principal foyer mondial avec plus de 40.000 morts et plus de 740.000 cas de contaminations officiellement déclarés et la situation semble hors de contrôle. Sur les 24 dernières heures nous avons encore assisté à plus de 2.400 décès dans le pays, à relativiser tout de même en comparant le nombre d'habitants... De plus, des tensions internes apparaissent entre des Etats Démocrates qui souhaitent un confinement de la population, et de nombreux Etats Républicains qui se battent pour une totale liberté sans aucun regard sur le développement de l'épidémie. Le Président Trump jette d'ailleurs régulièrement de l'huile sur le feu souhaitant un retour imminent de la reprise de l'activité américaine, à quelques mois de sa réélection...

Toutefois, il ne faut pas crier victoire trop vite pour ce début d'inversion de tendance mondiale. Singapour est un parfait exemple.

En effet, si ce dernier a été présenté comme l'un des pays qui a su le mieux gérer cette crise, la détection récente de 1.400 nouveaux cas essentiellement importés (à comparer aux 8.014 cas diagnostiqués depuis le début de l'épidémie (et pour une population globale de 6 millions d'habitants), est une observation qui doit rendre humble les gouvernements occidentaux, à la veille du début du déconfinement.

En effet, si, en Europe, on parle de déconfinement, l'Autriche ou récemment l'Allemagne s'essayant à cette évolution, il faut rester très vigilant et éviter à tout prix la fameuse 'seconde vague' qui pourrait être encore plus destructrice tant du côté sanitaire qu'économique.

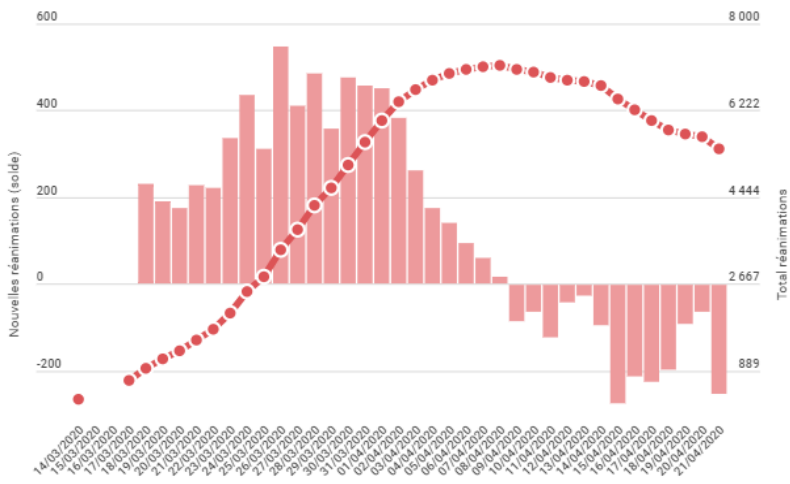
Pour illustrer cette évolution positive de la situation sanitaire en Europe, le graphique suivant illustre bien le 'plateau' que connaît la plupart des pays européens en matière de contamination, notamment en France (Source : European CDC).



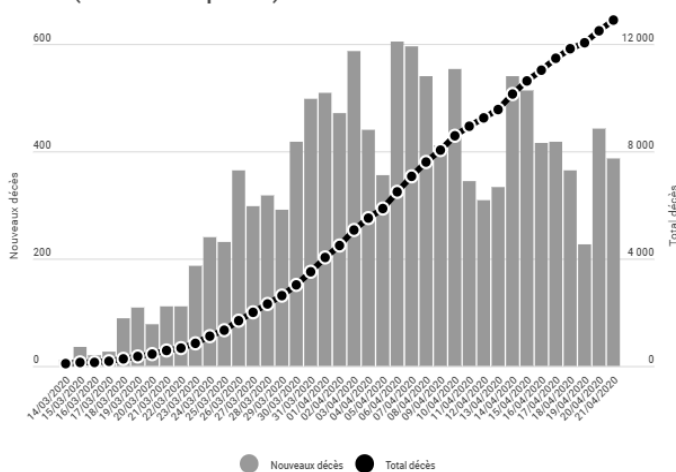
En effet, la France, comme la plupart des pays européens, affiche des courbes en amélioration mais l'inflexion reste lente.

La progression du nombre de décès recule et les cas graves (patients en réanimation) diminuent ce qui permet de désengorger les services hospitaliers de pointe, qui étaient proches de l'implosion. Les graphiques ci-dessous illustrent ce propos.

Réanimations en cours



Décès (en milieu hospitalier)



Toutefois, nous observons toujours autour de 400 décès par jour en France en milieu hospitalier montrant que le combat est encore loin d’être gagné.

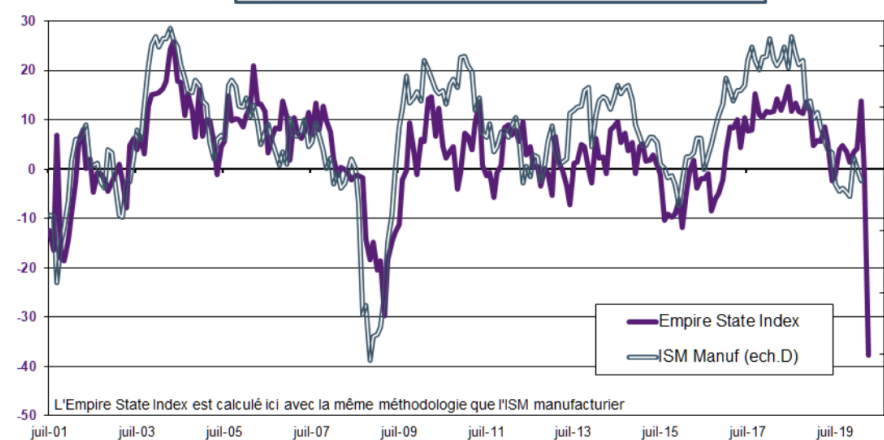
Ainsi, si nous observons enfin une inflexion de la situation sanitaire, indispensable pour une certaine stabilité sur les marchés, nous ne pouvons crier victoire maintenant et le suivi de mesures individuelles est indispensable pour un combat qui ne sera gagné qu’à l’échelle mondiale.

Maintenant que le combat sanitaire donne des signes d’amélioration, que les investisseurs sont rassurés des interventions quasi illimitées tant en montant que dans le temps, le comportement des indices, malgré un sursaut fin mars début avril semble marquer le pas, et la volatilité reste forte, à en croire ces dernières séances de bourse.

En effet, les premiers indicateurs macroéconomiques font craindre une récession mondiale encore plus violente qu’anticipé en fonction des régions.

Si on s’intéresse aux Etats-Unis, moteur principal de la croissance mondiale, on remarque très rapidement le choc inédit notamment sur l’activité (Source : Ostrum AM, Philippe Waechter)

Empire State Index (Fed NY) et ISM Manufacturier



Sources: Datastream; Ostrum AM; ostrum.philippewaechter.com

En effet, la courbe mauve illustre l’indice Empire State de New-York, miroir de l’activité économique dans cette région, connue comme le principal foyer de l’épidémie Outre-Atlantique. Le choc est encore plus massif qu’en 2007-2008 et sur une période encore plus courte. Cela montre directement l’effet du confinement et l’arrêt des principales entreprises. L’indicateur avancé ISM (échelle

de droite) dans l’industrie baisse notamment et affichera une tendance similaire pour avril autour de 35 selon les estimations.

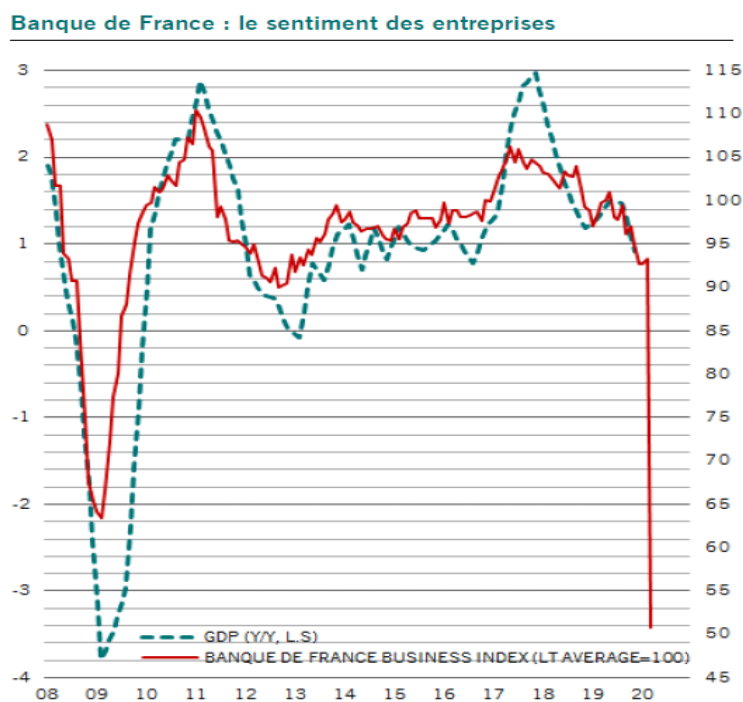
Ainsi, nous pouvons nous interroger sur une reprise en V comme beaucoup d'analystes espèrent car les capacités de production sont en excès, et ne plaident pas pour une reprise aussi rapide que souhaité.

Enfin, le taux de chômage dans un pays qui proposent peu d'aides sociales a rapidement bondi avec les inscriptions hebdomadaires au chômage qui ont rapidement atteint plus de 16 millions de salariés en seulement 3 semaines. Les plus pessimistes anticipent même un niveau de chômage de près de 20% dans les prochains mois contre moins de 4% avant l'apparition de l'épidémie...

En zone euro, malgré les plans de relance tant du côté de la Banque Centrale Européenne que des Etats, les efforts budgétaires sont monstrueux (un chiffre qui pourrait atteindre plus de 4% du PIB de la zone euro à comparé à 1.4% en 2009).

Toutefois, la situation reste compliquée et la reprise pourrait se faire attendre.

Les dépenses dans l'investissement, ô combien importantes dans ce cas, pourraient se faire attendre, tant la situation est loin d'être sereine. Par exemple, si on s'intéresse au sentiment des chefs d'entreprises en France (courbe rouge, graphique ci-dessous), la trajectoire de cet indicateur a de quoi donner le tournis... (Graphique ci-dessous : Source : Pictet AM)



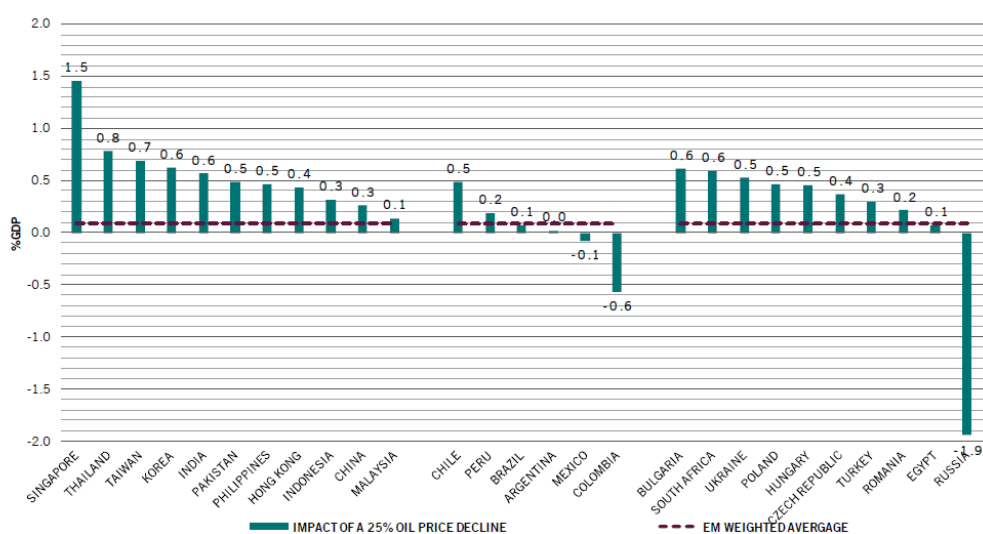
La zone émergente, qui représente une part bien plus importante dans la génération de PIB qu'il y a 15 ans, es, de son côté, diversement affectée.

En effet, les pays africains, notamment de l'Est, qui dépendent essentiellement d'une ressource naturelle, tout comme bon nombre de pays d'Amérique du Sud, souffrent logiquement de l'effondrement de nombreuses matières premières, pétrole en tête, et de l'arrêt de l'activité mondiale.

En revanche, la zone asiatique, qui se remet plus rapidement de cette épidémie, et qui bénéficie à l'import de prix

très avantageux sur ces matières premières, pourraient être la locomotive de cette reprise tant attendue. Le graphique ci-contre (Source : Pictet AM) illustre assez bien ce propos.

Impact sur la croissance d'une baisse de 25% des prix du pétrole



La Chine est le pays qui ressort donc le premier la tête de l'eau à en croire les premiers indicateurs observés.

Ainsi, on observe déjà une reprise tant du côté du trafic de passager quelle que soit la distance de parcours, une fréquentation en hausse dans les salles de cinéma ou encore un retour des ventes dans l'immobilier dans les trente plus grandes villes du pays.

En synthèse, seule une amélioration durable de la situation sanitaire est indispensable pour que les chefs d'entreprises reprennent le chemin de l'investissement et que les investisseurs reprennent confiance.

Les différents indicateurs économiques témoignent du choc extrême que le monde vit actuellement, et une reprise rapide de l'économie reste, selon moi, difficile à intégrer tant les chaînes de production sont mondiales et la reprise sera différente tant d'un point de vue géographique que du timing. Enfin, les impressionnants stocks mondiaux qui devront être en premier lieu vendus affecteront naturellement une reprise rapide.

Dans ce contexte, s'il reste difficile d'anticiper la trajectoire de la reprise sur les marchés, nous estimons que pour des investisseurs de moyen / long terme, il est intéressant de commencer à construire quelques positions sur ces niveaux de cours intéressants, la valorisation des marchés ayant subi une forte baisse (11 fois les bénéfices sur le marché européen contre près de 14 fois il y a quelques mois). Mais nous restons vigilants car la volatilité des marchés, si elle a baissé depuis la fin mars, continue d'être sur des niveaux jugés importants.

Ainsi, il faudra, selon moi, être encore plus sélectif, car l'ensemble des secteurs ne connaîtront pas la même trajectoire.

En effet, il est fort à parier que les secteurs de l'aéronautique, des loisirs / voyages ou encore des matières premières resteront plus longtemps affectés, alors que la santé, certains sous-segments

technologiques ou encore la thématique environnementale devraient mieux résister dans ce marché fortement volatil, et accompagner une reprise des marchés.

Du côté obligataire, la sélectivité doit également être le mot clé car, face à des montagnes de dettes et des activités à l'arrêt, seules les entreprises qui disposent d'un niveau d'endettement acceptable, investies sur des projets rentables, et dans des secteurs qui connaîtront un retour plus rapide vers meilleure fortune, seront à n'en pas douter les émetteurs qui traverseront le mieux les prochains trimestres.

En effet, chaque investisseur cherche à accroître son rendement dans une allocation diversifiée. Toutefois, il faut comparer le rendement généré face au risque pris.

Ainsi, des entreprises dans des secteurs stressés comme les énergies pétrolières, au rendement certes élevés mais au risque bien plus important sont, selon moi, des placements à éviter. En effet, le nombre de défaut devrait exploser dans les prochaines semaines, notamment pour les émetteurs les plus dégradés.

Romain Levasseur