

CRISE DU CORONAVIRUS 2020

STRATEGIE FINANCIERE - PROMETHEE CONSEIL MISE A JOUR AU 1^{er} AVRIL 2020

Dans un environnement particulièrement perturbé et anxiogène, nous avons choisi de vous exposer en quelques lignes notre analyse des marchés ainsi que des principales classes d'actifs sur lesquelles vous êtes investis : actions, obligations, SCPI, matières premières et fonds en euros.

C'est dans le respect de nos valeurs fondatrices de transparence et de proximité avec nos clients, quel que soit le contexte, que nous avons pris le parti de vous livrer aujourd'hui nos convictions.

Elles sont le fruit de notre expérience des crises passées, des échanges directs et privilégiés avec nos partenaires mais aussi de nos échanges avec vous et des attentes qui sont les vôtres.

Faisant écho à la structuration actuelle de vos portefeuilles, globalement plutôt défensive, cette stratégie guidera nos conseils vous concernant dans les prochains jours.

Contexte économique

« Après la pluie, le beau temps »

Le COVID-19 continue de se propager en Europe, épicerie actuelle de la pandémie, sans laisser entrevoir pour l'heure une stabilisation du nombre de cas positifs au virus. De nombreux analystes ne voient pas le pic de l'épidémie se profiler avant, au mieux, une quinzaine de jours... Notre scénario central repose donc sur la reprise progressive d'une vie plus normale, au plus tôt, à l'aube de l'été...

Aux USA, la gestion de la crise sanitaire et la propagation du virus posent question et inquiètent les investisseurs. En effet, l'un des enjeux principaux concerne désormais l'impact réel sur l'économie américaine, qui représente une part substantielle du PIB mondial (environ 15%). Naturellement, les mesures de confinement mises en place par la plupart des gouvernements entraînent une diminution importante de l'activité économique mondiale.

Dans ce contexte, les États et les banques centrales ont annoncé des mesures fortes, ce qui a été bien accueilli par les marchés :

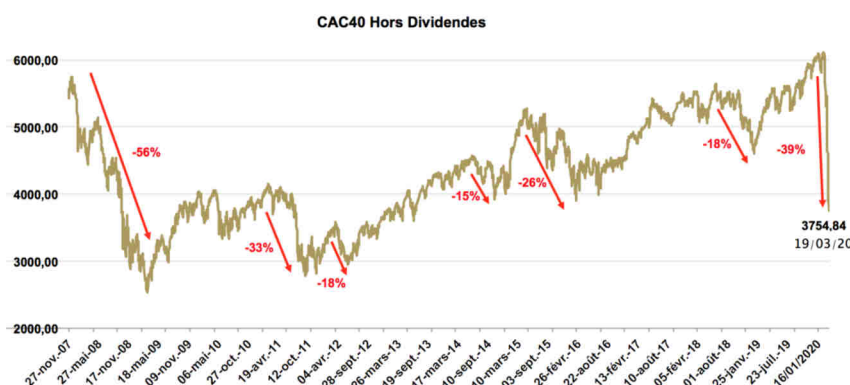
- Les gouvernements ont annoncé des plans de relance massifs visant à limiter l'ampleur de la récession économique mondiale qui semble inévitable. A titre d'exemple, l'État français a mis en place un plan d'aide aux entreprises et aux ménages (recours possibles à des nationalisations d'entreprise, chômage partiel, report des cotisations et impôts pour les entreprises), l'Union Européenne a annoncé la suppression temporaire du pacte de stabilité (qui limite le déficit des États membres à 3%) et les États-Unis ont adopté un plan de relance de plus de 2 000 milliards de dollars
- Après avoir procédé à deux baisses de taux successives (ramenant ses taux dans une fourchette comprise entre 0% et 0,25%), la Fed a décidé l'injection de liquidités sur les marchés interbancaire et monétaire, ainsi que de nombreuses mesures en faveur de l'économie réelle (achat de bons du trésor et de titres hypothécaires – ceci, sans limite – d'obligations, d'ETF, programme de prêts aux petites et moyennes entreprises...).
- De son côté, la BCE a annoncé, mercredi 18 mars, une augmentation massive du montant des rachats d'actifs qu'elle opère chaque mois (pour un montant de 750 milliards d'euros, portant à 1.100 milliards ses achats d'actifs prévus sur les marchés cette année).

Si l'Histoire jugera certainement sévèrement nos Gouvernants pour leur lenteur dans la prise des mesures de sauvegardes initiales, nous pensons qu'elle sera plus élogieuse sur l'importance des mesures de soutien annoncées dans la foulée. Nous pouvons d'ailleurs penser que d'immenses plans de relances coordonnés seront mis en place lorsque la crise sanitaire sera derrière nous.

Les marchés restent extrêmement volatils et inquiets des conséquences économiques de cette crise, comme l'atteste le niveau du VIX (indicateur de volatilité des marchés) qui était de 84,8% le 17 mars (contre 8% début janvier), proche de son record de 89 atteint en pleine crise des *Subprimes*. Il s'établit aujourd'hui aux alentours de 60.

La dernière déclaration de la BCE a offert un léger répit aux marchés la semaine dernière (+7,48% pour le CAC40 contre -1,69% la semaine précédente). Néanmoins, l'indice phare parisien affiche un repli d'environ 30% depuis le 1^{er} janvier.

Nous sommes sous la pluie, sous l'orage même, mais soyons-en sûrs, le beau temps reviendra.



Actions

« Acheter au son du canon et vendre au son du clairon »

Malgré le léger rebond de la semaine dernière, les marchés ont fortement chuté depuis un mois, emportés par un vent de panique sans précédent. Les marchés américains, malgré des valorisations pre-crise supérieures, ont, pour l'heure, été impactés de façon moins importante que les marchés européens (crise sanitaire décalée outre atlantique, rebonds techniques américains non captés en Europe...). Dans ce cadre :

- **Avons-nous touché le fameux point bas, que tout le monde recherche ?**
Peut-être pas. Les marchés peuvent encore perdre 10, 15, 20% (?), au gré des nouvelles sur le développement de la pandémie et son impact sur notre économie mondiale.
- **Bénéficierons-nous d'un rebond des marchés ?**
Oui, nous le croyons. La prise de conscience est réelle, les mesures de soutien sont en place et de nouveaux plans viendront...
- **La valorisation des actifs est-elle inférieure à leurs fondamentaux ?**
Oui, clairement. Les valorisations actuelles sont le reflet du prix de la liquidité des actifs et il y a une déconnexion entre leur prix fondamental et leur valeur réelle. Ceci est surtout vrai sur les marchés européens et dans certains secteurs en particulier.
- **Est-ce le bon moment pour investir en action ?**
Peut-être pas LE bon moment, mais certainement UN bon moment, pour un investisseur qui a un peu de temps devant lui (2 ans ?)... Les actifs remonteront mécaniquement à leur valeur fondamentale dès lors que les marchés reprendront une logique de normalisation. Nous aurons tout le temps, plus tard, de travailler et d'investir sur les classes d'actifs à favoriser dans un éventuel nouveau paradigme économique.
- **Devons-nous attendre encore un peu ?**
Nous n'en savons rien. Ce que nous savons, c'est qu'il vaut mieux perdre un peu en rentrant trop tôt afin de capter la totalité de la hausse, plutôt que de rentrer trop tard, avec tout le monde, dans un marché fortement haussier...

Pétrole / Or

« Des plongeurs inattendus »

La chute du prix du pétrole résulte de l'absence d'accords entre l'OPEP et la Russie le 6 mars dernier. En plus de la baisse de la demande mondiale due à la crise, il n'y aura pas de correction de l'excès d'offre par une baisse de la production de l'OPEP et de la Russie. Les prix du pétrole ont immédiatement baissé de 30% : ils perdent désormais plus de 40%. Cette chute aggrave les effets de la crise dans les pays producteurs de pétrole et l'allège dans les pays importateurs d'énergie (Europe, Chine, Inde, Japon...). Ces niveaux de prix devraient par ailleurs permettre à l'économie de redémarrer plus rapidement.

L'or, quant à lui, est historiquement considéré comme une valeur refuge, négativement corrélé aux marchés financiers (pendant la crise de 2008, le cours de l'or s'était par exemple envolé).

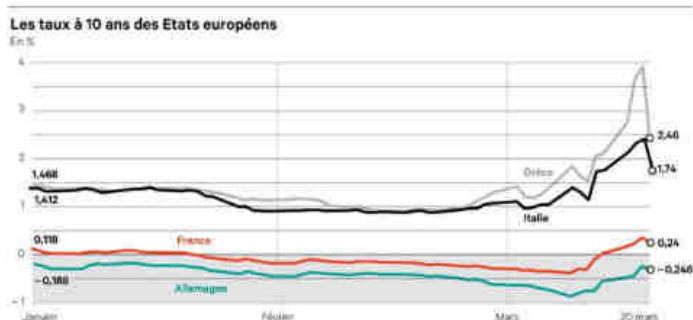
Or, après une belle progression depuis le début de l'année 2020, l'or s'est replié de près de 10% en moins d'un mois (plus forte baisse depuis 8 ans) pour atteindre un point bas le 20 mars. Cette baisse, qui pouvait sembler illogique, correspondait en fait à ce que nous appelons un « appel de marge » : les investisseurs étaient à la recherche de cash pour couvrir leurs pertes sur d'autres marchés et étaient donc amenés à vendre de l'or.

Depuis, l'or s'est d'ailleurs très bien repris, pour revenir sur ses cours de début d'année, porté par les risques inflationniste liés aux politiques monétaires et budgétaires annoncées. Bien compliqué d'anticiper la suite de l'histoire pour ce métal si particulier et si volatil...

Obligations

« Des opportunités à venir »

Après avoir évolué pendant de nombreux mois en territoires négatifs, les taux des emprunts d'états européens ont subitement décalé à la hausse lors de notre entrée en crise (l'OAT 10 ans a même flirté avec les 0.50% !). Les mesures chocs annoncées par les banques centrales ont toutefois très rapidement apaisé les marchés obligataires (l'OAT est redescendue à des niveaux proche de 0%) éloignant ainsi les risques de fragmentation tant craints en zone Euro. Nous pouvons désormais penser que les Banques Centrales veilleront à ce que les taux des emprunts d'Etats ne dépassent pas certains seuils qu'elles se sont fixés.



Le marché des obligations d'entreprises baisse quant à lui de façon quasi-quotidienne depuis le mois de février. Les investisseurs redoutent en effet la multiplication des faillites de sociétés privées.

- Le cours des obligations des sociétés les plus solides (Investment Grade) baisse de plus de 10% (La Poste, Suez, Orange), ce qui porte le rendement moyen de cette classe à 4% aujourd'hui ;
- Le cours des obligations des sociétés les plus risquées (High Yield) dévise en moyenne de 30%. A ces niveaux d'achat, le rendement d'une obligation « Afflelou 2023 » se situe aujourd'hui à 16% et celui d'une « Fnac 2024 » à 9%.

SCPI

« Un marché hétérogène »

En temps de crise, la pierre-papier résiste en général relativement bien. Dans l'environnement actuel, trois menaces pourraient toutefois se présenter selon nous :

- **La baisse des rendements liés à la diminution des revenus perçus**

Le Gouvernement a permis aux petites entreprises en difficulté de suspendre le paiement de leurs loyers, les investisseurs sont alors exposés à un risque de crédit. A ce jour, nous estimons donc que les détenteurs de SCPI constituées principalement d'immobilier de commerce seront les plus impactés.

- **La baisse potentielle du prix des parts**

Nous avons assisté ces dernières années à un déséquilibre entre le prix d'acquisition des biens immobiliers et le montant des loyers. En effet, ces derniers ont augmenté moins rapidement que les prix de vente. Ainsi, nous pouvons penser que la suspension des loyers, couplés à un prix de l'immobilier trop important, pourraient impacter la valeur des parts.

- **La liquidité**

Si certaines SCPI venaient à recevoir un nombre important d'ordres de ventes, nous pourrions craindre un allongement des délais de réalisation. Cette crainte est amoindrie pour les SCPI détenues via un contrat d'assurance-vie, pour lesquelles la compagnie doit assurer la liquidité.

Afin de juger de la nécessité d'arbitrer cette classe, il nous semble important d'analyser avec précision, pour chaque SCPI :

- Les actifs en portefeuilles et la qualité des locataires
- La répartition géographique des investissements
- La solidité financière du gestionnaire, notamment le report à nouveau (réserves de la SCPI)

Fonds en euros

« Le meilleur ami des crises ? »

Le fonds en euros des contrats d'assurance-vie constitue aujourd'hui un atout majeur dans la protection des contrats contre la baisse des marchés. Actif sans risque au capital garanti et disponible à tout moment, il offre un rendement moyen de 1,40% en 2019, bien au-dessus du taux du livret A.

Néanmoins, son rendement diminue inexorablement, année après année. En effet, les taux d'intérêt durablement négatifs posent des problèmes aux compagnies d'assurance vie qui ont de plus en plus de difficultés à garantir le capital dans ce contexte. Elles sont de plus en plus nombreuses à limiter l'accès à leur fonds en euros.

Par ailleurs, la Loi Sapin 2, adoptée en novembre 2016, prend des dispositions visant à protéger les clients, détenteurs de contrats d'assurance-vie, des conséquences d'une crise financière majeure.

Dans ce contexte, les opérations concernant les fonds en euros (achat ou vente) peuvent être temporairement suspendues durant une période de 3 mois, renouvelable une fois. La mise en œuvre de cette loi n'est pas prévue à l'heure actuelle, il est cependant important de la connaître : un besoin absolu de liquidité peut toujours être prévu par la constitution d'une poche d'UC suffisante ou la souscription de contrats luxembourgeois.

CONCLUSION

La crise sanitaire est violente, historique, les morts seront nombreux et les répercussions économiques seront très fortes. Les gouvernements et les banques centrales ont toutefois pris la mesure du problème et accompagneront massivement la période de crise, mais également la reprise inévitable qui s'en suivra.

Dans ces circonstances, nous estimons aujourd'hui :

- **Qu'un retour sur les marchés financiers européens peut être envisagé, notamment pour les portefeuilles les plus défensifs. Le point d'entrée ne sera naturellement pas parfait, mais nous pensons que sur un horizon maximum de 2 ans, nous pouvons espérer de bons retours sur investissements**
- **Qu'une exposition aux secteurs les plus affectés, comme le pétrole, est une opportunité incontestable**
- **Qu'une analyse approfondie de vos SCPI devra être réalisée afin de céder celles qui pourraient souffrir le plus de la crise**
- **Que nous pourrions prochainement bénéficier d'opportunités sur le marché obligataire, notamment par l'intermédiaire de fonds obligataires datés**

Dans les prochaines semaines, cette stratégie pourrait être renforcée sur d'éventuels nouveaux replis.

A plus long terme, une fois les marchés normalisés, une analyse approfondie des répercussions économiques, sociétales, politiques (...) amenées par cette crise devra être réalisée afin de positionner stratégiquement les portefeuilles dans cet éventuel nouveau paradigme.

AVERTISSEMENTS

Ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Votre attention est notamment attirée sur le fait que les informations contenues dans ce document sont inévitablement partielles et susceptibles d'évolution. Elles ne peuvent dès lors avoir une valeur contractuelle. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas une recommandation d'investissement. Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.