

## CRISE DU CORONAVIRUS 2020

### STRATEGIE FINANCIERE - PROMETHEE CONSEIL MISE A JOUR AU 15 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.

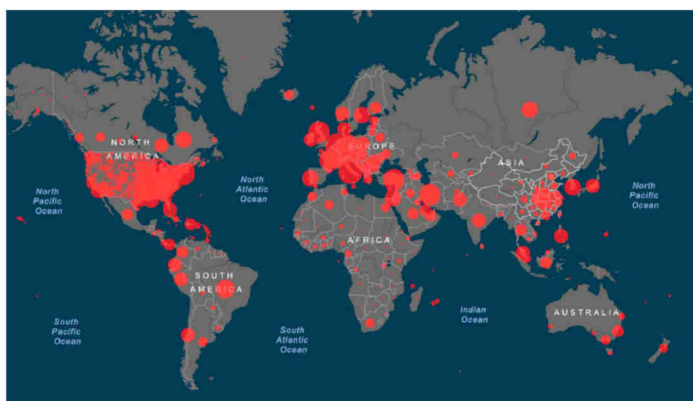
Faisant écho à la structuration actuelle de vos portefeuilles, globalement plutôt défensive, cette stratégie guidera nos conseils vous concernant dans les prochains jours.

#### Contexte sanitaire (au 10 avril 2020)

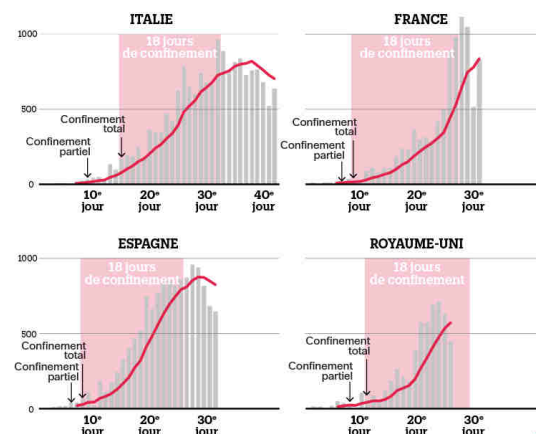
*« Après la pluie, le beau temps »*

Le COVID-19 continue de se propager dans le monde, mais semble se stabiliser en Europe.

Nombre total de cas confirmés **1 622 167**    Nombre total de décès confirmés **97 264**    Nombre total de guérisons confirmées **365 250**



■ Décès quotidiens et — moyenne hebdomadaire depuis le 10<sup>e</sup> décès lié au Covid-19



Dans ce contexte, les États et les banques centrales ont annoncé des mesures fortes :

- Les gouvernements ont annoncé des plans de relance massifs visant à limiter l'ampleur de la récession économique mondiale
- 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
- De son côté, la BCE a annoncé une augmentation massive du montant des rachats d'actifs qu'elle opère chaque mois

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.

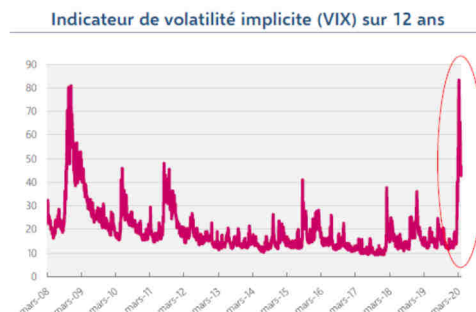


## Contexte macro-économique

- L'Organisation mondiale du commerce estime entre 13% et 32% la chute du commerce mondial en 2020
- La dette mondiale devrait passer de 322% du PIB fin 2019 à 342% d'ici fin 2020, selon l'Institute of International Finance (IIF), qui table sur une contraction du PIB mondial de 3% cette année
- L'Opep et la Russie s'accordent sur une réduction de 10% de la production mondiale de pétrole afin de faire remonter les prix du baril
- Jerome Powell dévoile un nouveau plan de soutien qui se décline en 600 milliards de dollars de prêts en faveur des petites et moyennes entreprises. La FED achètera également pour 500 milliards de dollars de prêts court terme émis par les États, les comtés et les villes  
Le solde des 1.200 Mds\$ du plan consistera dans des rachats de prêts adossés à des obligations émises par des entreprises, à prêts hypothécaires...
- La Chine lève le confinement à Wuhan
- Hong-Kong annonce un plan de soutien de 18 milliards de dollars
- Goldman Sachs anticipe, avec un haut degré d'incertitude, un recul de 9% du PIB européen en 2020. La fourchette des prévisions va de -6% à -16%. Le risque de révision est estimé plus important à la baisse
- L'Allemagne verrait son PIB reculer de 4,2% cette année selon les principaux instituts de recherche allemands
- La Banque de France estime à 6% le recul de l'activité en France au premier trimestre, enregistrant son pire trimestre depuis la seconde guerre mondiale
- L'agence de notation Standard & Poor's confirme la note souveraine de la France à « AA » et maintient sa perspective « stable ». S&P anticipe un recul de 1,7% du PIB en 2020, un déficit de 4,3% et une dette/PIB de 100%
- 1 français sur 4 du secteur privé est actuellement au chômage partiel
- La Coface anticipe un bond de 25% des défaillances d'entreprises françaises en 2020.
- Accord à l'arrachée, jeudi soir dernier, des ministres des finances de l'UE sur un plan de mesures coordonnées (jusqu'à 240 milliards d'euros de prêts du MES, un fonds de garantie de 200 milliards d'euros pour les entreprises et jusqu'à 100 milliards pour soutenir le chômage partiel. L'épineuse question des *coronabonds* n'est quant à elle toujours pas tranchée
- Air France-KLM pourrait avoir besoin de six milliards d'euros de prêts pour faire face à la crise du coronavirus. Le ministre Bruno Le Maire déclare que toutes les possibilités pour aider le groupe sont à l'étude

## Contexte financier

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 40.



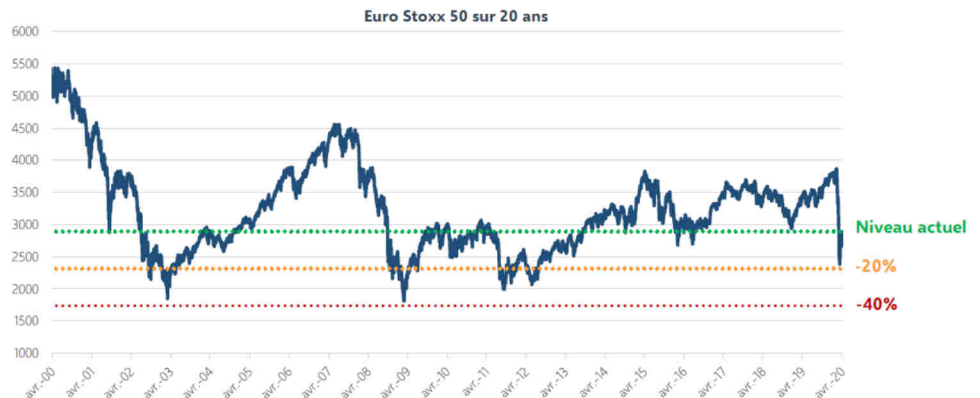
Dans ce contexte, les marchés financiers ont connu la plus forte correction de leur histoire, en (durée et en amplitude).



Nous sommes passés en peu de temps d'un monde quasi euphorique (début d'année) à un monde réel cataclysmique (effondrement de -40% entre mi-février et mi-mars), puis à la prise en compte des mesures publiques adaptées à la situation (rebond de +20%).

Ce sursaut et cette stabilisation peuvent laisser penser que la première phase du krach est terminée.

Les marchés semblent aujourd'hui rassurés par l'ampleur des plans de soutiens mis en place, les accords sur le pétrole ou encore sur la relance européenne.



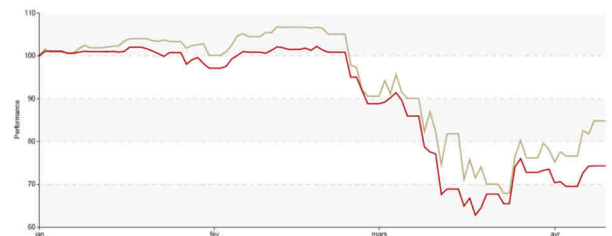
Seule question à se poser : ont-ils pris la réelle mesure des dégâts que cette crise sanitaire et économique va provoquer au niveau des entreprises ? Si ce n'est pas le cas, nous pourrions voir les marchés revenir tester des points bas dans les prochaines semaines.

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 rebond récent, les marchés ont fortement chuté depuis le début de l'année (-26%), emportés par un vent de panique sans précédent. Les marchés américains, malgré des valorisations pré-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 durable ?**  
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... Par ailleurs, un nouveau repli des indices (que nous pouvons craindre), sera l'occasion de renforcer les positions actions, si nous croyons à une normalisation à moyen terme.

**Pétrole / Or**

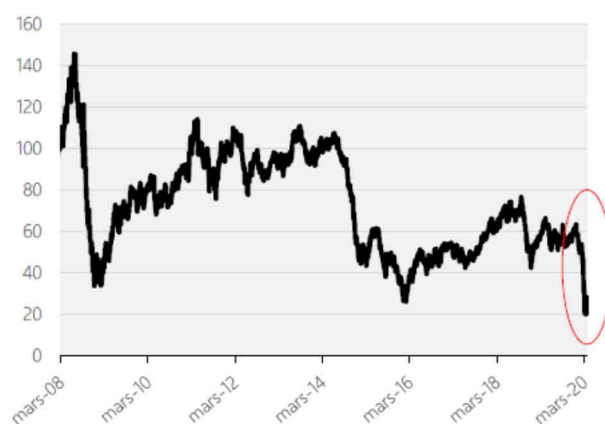
**« Des plongeurs inattendus »**

La chute du prix du pétrole a été le fruit 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 a pas eu de correction de l'excès d'offre par une baisse de la production. Les prix du pétrole ont immédiatement perdu 30%, pour perdre fin mars jusqu'à plus de 60%. 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...).

La récente entente entre l'Opep et la Russie, s'accordant sur une réduction de 10% de la production mondiale de pétrole afin de faire remonter les prix du baril, a donné un peu répit à l'or noir. Il reste toutefois à des niveaux extrêmement bas (en baisse de 55% depuis le début de l'année).

**Evolution du cours du pétrole WTI**



**Evolution du Once d'Or**



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.

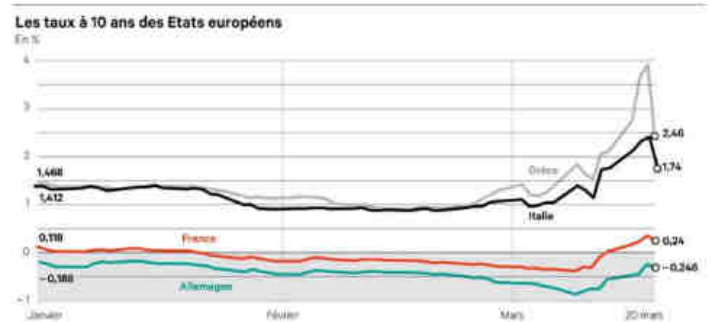
Depuis, l'or s'est d'ailleurs très bien repris, pour revenir sur ses cours de début d'année, porté par les risques inflationniste liés aux politiques monétaires et budgétaires annoncées. Bien compliqué d'anticiper la suite de l'histoire pour ce métal si particulier et si volatil...



## 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.