

Présentation du

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE ET STRATÉGIES D'ALLOCATIONS D'ACTIFS

N° 20-03

Lettre d'informations / MARS

ENTRE PEUR ET INCERTITUDE, LES MARCHÉS DANS UNE SPIRALE VIRALE



JAMAIS LA OÙ ON L'ATTEND !!

Même si les indicateurs chartistes nous permettaient d'envisager une consolidation, que certains évoquaient une sur valorisation des marchés aidés par l'action permanente des banques centrales, la consolidation accélérée des marchés actions mi-février résulte de l'épidémie virale et de ses conséquences logiques sur l'activité économique mondiale.

Rappelons-nous de l'année 2007 ou un excellent orateur nous expliquait que les subprimes ne présentaient aucun risque.

Il nous est, bien sûr, impossible de prévoir à ce jour la durée de cette épidémie et ses conséquences économiques mais il est évident que quelle que soit la durée, l'activité repartira a posteriori. Reprise en L, en U ou reprise en V, nous pencherions plus pour la dernière option, car quels que soit les défauts de la mondialisation, elle est incontournable, et particulièrement, pour nombre de pays qui espèrent sortir de la pauvreté.

De tout cela, sans penser à réinvestir comme des fous au regard des incertitudes actuelles, profitez de la hausse de la volatilité pour faire des courses, devrait payer à terme.

N'oublions surtout pas que la faiblesse des rendements sur les marchés de taux justifie encore pour de nombreux mois l'investissement en actions où le montant des dividendes versés offre de surcroît une rente avantageuse.



Rappelons-nous de l'année 2007 ou un excellent orateur nous expliquait que les subprimes ne présentaient aucun risque.

Contexte macroéconomique



**QUAND LA PANIQUE
SE PROPAGE PLUS VITE
QUE LE VIRUS ?...**

1/2 - CONTEXTE ACTUEL (03/03/2020) :

A un début de février sous estimant l'impact de la pandémie, a répondu une fin de mois exacerbant ses effets collatéraux sur l'économie. Décidément, les marchés financiers se complaisent dans l'excès, qu'il soit sous ou sur estimé. C'est ce qui s'est passé sur la plupart des marchés financiers du globe en ce mois de février qui ont atteint, pour la plupart, leurs plus hauts (annuel pour certain et tout court pour d'autres) en début de mois, pour ensuite corriger d'une ampleur quasi égale à la plus forte de 2008 en une semaine.

Les performances des principaux indices sur le mois de février sont à :

- -8.55% pour le CAC,
 - -8.55% pour l'Eurostoxx50,
 - -10.07% pour le DOW Jones
- et • -8.41% pour le S&P500,

mettant respectivement ces indices depuis le début de l'année à :

- -11.18% pour le CAC,
 - -11.10% pour l'eurostoxx50,
 - -10.96% pour le Dow Jones
- et • -8.56% pour le S&P.

Tandis que le MSCI World est seulement en baisse de -7.68% sur la même période et le Shanghai composite de -5.57%.

Les investisseurs ont, durant la dernière partie de cette période, repris le chemin des investissements « sécuritaires » en achetant de la dette d'état, principalement américaine et allemande.

Dans la théorie de l'infiniment petit et de l'infiniment grand, chère à Pascal, Blaise pas notre Bernachon, l'autre mathématicien quoi :)), l'attention de l'infiniment grand (le monde entier) est donc entièrement consacrée sur l'infiniment petit (le coronavirus ou covid-19) pour le moment. Il n'y a pas un papier, pas une étude d'analyste, pas un journal d'information qui n'y fasse allusion ou n'en relate les effets collatéraux.

Ces études sont à l'image de la note de Goldman Sachs, publiée le 2 mars, qui dégrade ses attentes de croissance de bénéfices à des « niveaux de récession » pour 2020, de -2% à -6% (ils avaient déjà dégradé ces attentes de +3% à -2% une semaine avant), et qui n'attend plus la croissance américaine pour 2020 qu'à 1.3% (au lieu de 2.2% initialement attendue) et la croissance européenne à 0.3% (au lieu de 1% attendue).

Le tableau ci-dessous illustre les révisions annoncées sur la croissance US, chinoise et européenne entre autres :
(source : Goldman Sachs Global Investment Research)

	2020 EPS growth assumptions			Macro sensitivities of our EPS model	
	Assumptions behind our -2% forecast	New assumptions	Impact on initial EPS growth forecast	Annual change	Impact on SXXP EPS growth
Sales-weighted real GDP growth (yoy)	2.2 %	1.8 %	-4.5 pp	1 pp	10.6 pp
<i>US real GDP growth (yoy)</i>	2.1 %	1.3 %	-1.7 pp	1 pp	2.2 pp
<i>Euro area real GDP growth (yoy)</i>	0.8 %	0.3 %	-2.0 pp	1 pp	4.1 pp
<i>China real GDP growth (yoy)</i>	5.5 %	5.0 %	-0.7 pp	1 pp	1.5 pp
Brent price (USD, annual avg)	58.75 \$	56 \$	-1.0 pp	10 %	2.4 pp
EURUSD (annual avg)	1.10	1.05	1.1 pp	10 %	-2.4 pp
Annual EPS growth (yoy)	-2 %	-6 %	-4.5 pp		

Contexte macroéconomique

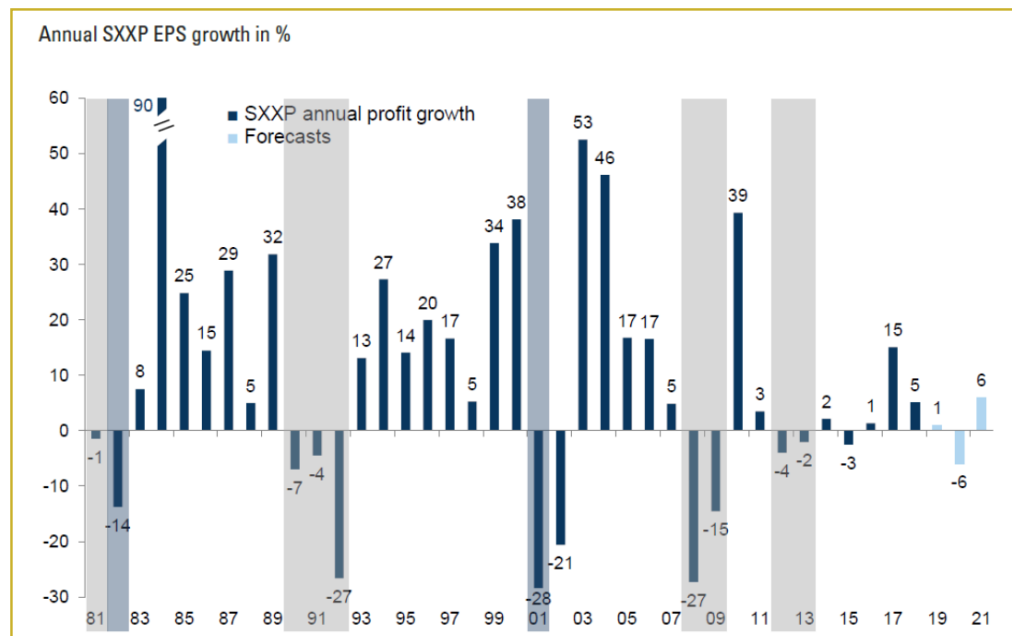
2/2 - CONTEXTE ACTUEL (03/03/2020) :

Par ailleurs, les questions que cette étude soulève, et qui sont également sous-jacentes à la plupart des analyses des autres institutions financières que nous avons compliées, sont :

- **Quel est le niveau de baisse des anticipations qui ont été prises en compte par les marchés à ce jour ?**
- **La baisse des anticipations du consensus est-elle suffisante pour calmer la baisse des marchés ?**

Le graphique ci-dessous illustre les croissances de bénéfices sur les 40 dernières années de l'eurostoxx600 (SXXP), montrant que la présente révision est la plus importante depuis 2009 :

(source Goldman Sachs/Worldscope/IBES)



D'autres études parlent de « choc négatif de croissance non anticipé », d'impact sous-estimé de l'épidémie qui révèle **les dépendances de TOUS les secteurs industriels et technologiques à l'économie chinoise, sans oublier les transports, le tourisme, le luxe...**

Une des sources d'inquiétude qui illustre très bien les craintes sur la croissance des bénéficiaires à court et moyen terme, est que cet épisode de non-production en Chine aura fait prendre conscience aux entreprises qu'elles doivent changer leurs modèles de production, ainsi que leurs chaînes d'approvisionnement. Ceci pourrait avoir à court/moyen terme un impact sur la production et sur la rentabilité des entreprises, notamment du secteur technologique.

Une autre source d'inquiétude qui semble redondante à la plupart des analyses est la notion de choc d'offre et de demande qui inquiète. Les rédacteurs de ces notes dans la plupart des bureaux d'analyses ne s'expriment pas sur la nature transitoire ou structurelle de ces chocs.

Face à ces craintes et risques, la présence et l'intervention des banques centrales voire des états est également fortement présente dans la plupart de ces notes, pour expliquer comment ils pourront contrecarrer les effets néfastes de cette pandémie sur l'économie. La Fed a d'ailleurs baissé de 0.5% ses taux ce mardi 3 mars au soir de façon préventive.

Preuve en est de ces anticipations de baisse ou de maintien sur des bas niveaux des taux par les banques centrales : le taux US à 10 ans (TBOND) est passé de 1.505% fin janvier 2020 à 1.163% fin février, tandis que le 10 ans allemand (BUND) est passé de -0.44% à -0.609% dans le même intervalle de temps. Autant le TBOND est sur des plus bas historiques, autant le BUND ne les a pas retouchés à présent. A ce jour, le consensus anticipe une baisse des taux de la FED proche de 1% sur l'année 2020 (initialement 0.5% pour certains en juin qui viennent de se produire et entre 0.25% et 0.5% en fin de semestre probablement), ainsi que des actions des états (notamment du G7) pour supporter la demande intérieure.

Comme le dit Philippe G Muller, stratéguiste chez UBS, il ne faut pas sous-estimer l'impact de ces mesures monétaires qui sont de plus souvent accompagnées de mesures fiscales (ce qui est le cas en Chine).

Une réunion du G7 est en cours ce 3 mars mais cela sera-t-il suffisant pour enrayer la panique ?

En conclusion, nous retenons en plus de la lecture des analyses des firmes de courtages, que les notes issues des principales grandes (ou petites) sociétés de gestion de la planète que nous avons reçues ces derniers jours, considèrent cet épisode « coronavirus » comme un choc transitoire, qui aura certes des conséquences sur la macro, mais pas irréversibles.

Stratégie d'investissement

1/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

LES MARCHÉS PLONGENT PUIS REBONDISSENT

(ENFIN PAS TOUS DE LA MÊME AMPLIEUR !!!).

Mi-février, avec l'apparition de cas en Italie, la fiction s'est subitement transformée en réalité, pour le vieux continent et les USA, qui croyaient que le coronavirus s'arrêterait à leurs frontières (syndrome de Tchernobyl ?!). La panique a donc contaminé à son tour les marchés qui ont fortement plongé dans une ampleur similaire à celles connues en 2008. La peur du virus, se propage avec une intensité nettement plus importante que le virus lui-même. Les marchés financiers se mettent en mode « panique », vendant le risque (d'où la baisse de TOUS les marchés actions) et achetant le sans risque (d'où la baisse de la plupart des taux d'états, et principalement américain et allemand).



Le « fly to quality » (terme utilisé pour signifier un passage du mode risqué au mode non risqué comme décrit précédemment) est à nouveau le credo des investisseurs de tous les pays.

Les baisses sur les marchés actions sont importantes, d'autant plus que juste auparavant, et malgré la présence du coronavirus en Chine, les marchés avaient atteint, à l'image du Dow Jones ou de l'eurostoxx50 (Cf. graphes ci-dessous) leurs plus hauts le 12 février 2020, comme si de rien n'était :

source investing.com



Stratégie d'investissement

2/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

Après deux semaines difficiles, avec des baisses de l'ordre de 16.52% (perte maximale, ou maxdrawdown, du Dow Jones entre le plus haut du 12 février et le plus bas du 28 février 2020) et de -15.74% (maxdrawdown de l'Eurostoxx50 entre le 12 février et le 28 février 2020), les marchés se ressaisissent enfin en ce début mars, ou plutôt, comme à l'accoutumée, plus fortement pour les marchés US que pour les marchés européens. En effet, ceux-ci ont subi une baisse de même ampleur, mais le rebond des marchés US est nettement plus marqué que ceux des marchés européens.

Cela ne nous étonne pas, et confirme la raison pour laquelle nous sommes toujours fortement positionné sur des marchés actions « monde » que principalement « européen ». De la même façon, dans la baisse, les actions à biais « value » (valeur) ont autant trinqué que celles à biais « growth » (croissance), mais dans la remontée, les actions « growth » sont plus performantes.

Comme nous le mentionnons dans notre précédente note, les écarts entre ces deux biais de même qu'entre les actions US et les actions européennes n'ont toujours pas atteint leur point d'inflexion et peuvent donc continuer à croître.

Cela ne nous empêche pas de regarder à nouveau l'Europe et plus précisément les actions Small & Mid cap (petites et moyennes capitalisations) européennes, chez qui, après ce nouveau mouvement de baisse, nous pourrions trouver de bons niveaux d'achats. Ce type d'actions aura probablement, une très bonne résilience face aux fluctuations incertaines des marchés. La aussi, dans ce créneau, nous pensons qu'il vaut mieux avoir à faire à des gérants stock pickers qu'à des gérant ayant un biais spécifique.

Nous n'avons pas changé notre exposition, et naturellement, nos portefeuilles types ont été impactés par la baisse de tous les marchés, portant leur performance depuis le début de l'année en territoire négatif, pour tous les profils de risques.



Nous ne pensons pas qu'il faille modifier l'exposition ou la composition des portefeuilles à ce jour, d'autant plus que nous considérons que la réaction excessive à la baisse des marchés actions s'est plutôt faite en contrepartie de l'absence de baisse (voire de la hausse) du début février, que sur une correcte évaluation des impacts macro-économiques, et micro-économiques liés à cette pandémie.

Nous sommes pour le moment assez en accord sur l'aspect « transitoire » des conséquences de l'épidémie liée au coronavirus, car nous pensons que le temps joue en notre faveur, permettant aux chercheurs d'avancer rapidement pour trouver un vaccin ou une cure pour contrer ce fléau. Il ne faut certes pas sous-estimer les dégâts collatéraux engendré par le coronavirus, mais pour le moment, comme nous le disons précédemment, il n'y a rien d'irréparable ou qui ne puisse être compensé ou rattrapé dans les trimestres à venir.

Nous serions sur la situation présente, à la limite machiavélique, en pensant, dans la pure logique qu'il y a toujours un bien à un mal, que cette consolidation, alors que beaucoup d'investisseurs se posaient des questions sur la cherté des marchés actions, pourrait être saine (si vous pardonnez le mot), pour permettre une nouvelle phase de hausse. A cela, il faut rajouter quelques boosters comme le fait d'être en période électorale US, et que des marchés élevés procurent un sentiment de richesse favorables à une réélection de Trump, et surtout que les banques centrales ne souhaitent pas que le coronavirus soit le détonateur d'une possible récession qui n'était pas annoncée et ruinerait tous leurs efforts passés. Maintenant, pas d'emballement ni de précipitation, pour deux raisons, tout d'abords que des fortes baisses sont signes de marchés haussiers (qui sont moins violents dans la hausse), et surtout pas de signes encore d'atteinte du point d'inflexion de la pandémie.

Stratégie d'investissement

QUELLE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT METTRE EN PLACE ?

CHANGEMENT EN CE MOIS DE MARS SUR ... ?

Pour découvrir la suite de nos recommandations et nos arbitrages du mois, contactez-nous ou souscrivez à notre service.

Achévé de rédiger le 03 mars 2020
par Pascal BERNACHON et Olivier BLITZ



AVERTISSEMENTS

Ce document a été réalisé par la société Allocations & Conseils, reflétant ses convictions, n'est diffusé qu'à titre informatif.

Les informations contenues ne constituent en aucun cas une incitation à acheter ou à vendre des titres, ni une quelconque sollicitation ou offre de souscription aux fonds d'investissement décrits dans le présent document.

La société Allocations & Conseils peut percevoir une quote-part de rétrocession sur frais de gestion liés à certains OPC qu'elle conseille.

Il est rappelé aux destinataires de ce document qui envisageraient de souscrire aux fonds décrits dans ce document qu'une telle opération doit être exclusivement envisagée sur la base des informations figurant dans le prospectus des fonds, qui peuvent être différentes de celles présentées dans le présent document.

Aucune garantie, exprimée ou implicite, ne saurait être attachée au présent document, ni de la part de la société, ni de ses dirigeants, en ce qui concerne l'exactitude, l'intégralité ou la précision des informations qui y sont contenues. De la même façon, la société et ses dirigeants déclinent toute forme d'engagement ou de responsabilité auprès de ceux qui auront pris connaissance de ce document.

La distribution de ce document peut être légalement interdite dans certains pays. Il appartient donc aux personnes qui en prennent connaissance de s'assurer par elles-mêmes qu'elles ne résident pas dans ces pays concernés, et le cas échéant d'en respecter les restrictions législatives. La distribution de ce document dans ces pays est susceptible de représenter une atteinte à la Loi.

Les performances passées ne sauraient préjuger des performances futures. Les investisseurs sont susceptibles de subir de lourdes pertes par rapport à leur investissement initial selon l'évolution des marchés et des cours de change. De même que les données présentées se réfèrent à des simulations des performances passées et ne préjugent en rien des performances futures.

Les performances présentées sont les simulations de performances historiques de portefeuilles-types, utilisées comme indicateurs par la société pour le service d'allocations. Ces performances, qui sont brutes de toutes commissions, redevances et autres charges, n'intègrent donc pas l'impact des frais de gestion et / ou de transactions facturés par un quelconque teneur de compte et/ou le cas échéant par le récepteur-transmetteur d'ordres. La méthode de calcul des performances des portefeuilles-types et des indices de référence, ainsi que la composition des indices de référence sont disponibles sur simple demande auprès d'Allocations & Conseils.

Édition électronique
<http://allocationsetconseils.fr/>
Directeur de la publication : Olivier Blitz
Comité de rédaction :
Olivier Blitz, Pascal Bernachon
Crédits photos : I-stock / Réf. 045-20-03

Les indications de performances, qui résultent des simulations, ne sont pas certifiées et ne sont fournies que pour illustrer la présentation générale du service de conseil en allocation que propose Allocations & Conseils, ce service nécessitant, pour être mis en œuvre, la fourniture d'informations complémentaires et la présentation de documents précontractuels et contractuels.

Certains mouvements peuvent ne pas impacter la totalité des portefeuilles gérés en raison de leur nature, de leur taille ou des contraintes qui leur sont propres. Les publications d'opérations réalisées ou à venir décrites dans la partie « stratégie d'investissement » ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée.

Elle ne contient aucune recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver un ou plusieurs instrument(s) financier(s) relatif(s) à un ou plusieurs émetteur(s) et ne peut donc être considérée comme tel.

© A&C2019. Le contenu de cette communication, tout comme les logos et dénominations commerciales d'Allocations & Conseils sont couverts par le droit d'auteur. Tous droits réservés.



Allocations & Conseils
Le Palacio- Bureau 577
11 rue Tronchet - 75008 Paris - France

<http://allocationsetconseils.fr/>



Allocations & Conseils, SAS au capital de 78 450 euros / RCS Paris 823517651 / Enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 16006461 / Conseiller en investissements financiers membre de l'ANACOFI, Association Agréée par l'AMF - OC045©2020 - Crédits photos I-STOCK