



CRISE DU CORONAVIRUS 2020

STRATEGIE FINANCIERE - PROMETHEE CONSEIL MISE A JOUR AU 13 MAI 2020

Depuis le début de la crise que nous connaissons, 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.

Ainsi, nous vous proposons aujourd'hui une vue actualisée de notre analyse.

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 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.

Point global sur les marchés

Nous pouvons désormais distinguer les trois grandes tendances qui ont guidé les marchés au cours des dernières semaines :

- Le « crash boursier », qui a conduit à un repli des marchés actions dans des proportions jamais constatées par le passé dans un laps de temps aussi court (repli du CAC40 d'environ -38% entre le 24 février et le 18 mars)
- Une phase de rebond qui a permis aux marchés d'effacer une partie de la baisse enregistrée (rebond du CAC40 d'environ +20% entre le 19 mars et le 17 avril)
- Une phase de consolidation (« effet tunnel ») des marchés depuis le 20 avril (performance du CAC40 d'environ -2,50% entre le 20 avril et le 13 mai)

Les principaux catalyseurs qui devraient déterminer la nature de la prochaine phase (nouvelle baisse, nouveau rebond ou poursuite de la consolidation) sont les suivants :

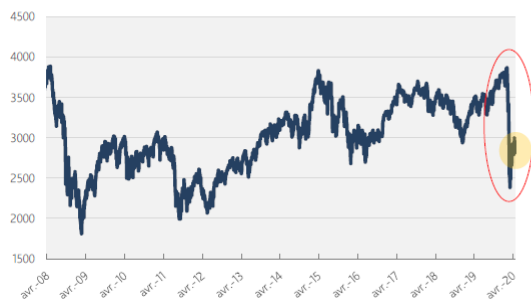
- Les éléments sanitaires concernant la recherche d'un traitement et d'un vaccin, l'évolution de l'épidémie et notre capacité à la contrôler. Va-t-on assister dans les prochaines semaines à un ralentissement de l'épidémie ou, au contraire, à deuxième vague de contamination qui serait susceptible d'entraîner un nouvel épisode de confinement et qui serait donc évidemment extrêmement négatif pour les marchés ?
- Le comportement des consommateurs à la sortie du confinement : la demande réprimée va-t-elle se transformer en reprise de la consommation ou en épargne de précaution ?

Comme évoqué auparavant, notre scénario central est celui d'une reprise progressive d'une vie plus normale et donc d'une reprise de l'économie de façon extrêmement progressive et, évidemment, plus ou moins vigoureuse en fonction des secteurs.

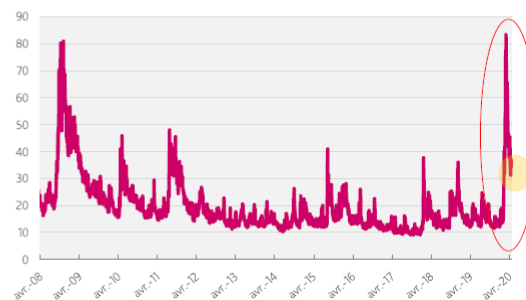
Les marchés ont, à notre sens, intégré la plupart des « bonnes nouvelles » (soutien massif des gouvernements et des banques centrales) et la probabilité d'assister à un nouveau rallye haussier, à court-terme et en l'état actuel des choses, nous semble faible. Il nous semble donc plus opportun d'attendre une prochaine baisse (dont l'origine pourrait être sanitaire, mais également politique avec notamment la possible accentuation des tensions sino-américaines) pour repositionner vos portefeuilles.

Notons néanmoins qu'il est très difficile, voire impossible, de déterminer « le meilleur point d'entrée ». A ce titre, les niveaux de marchés actuels restent attractifs pour un investisseur de long-terme.

Indice Euro Stoxx 50 sur 12 ans



Indicateur de volatilité implicite (VIX) sur 12 ans



Les deux graphiques ci-dessus présentent, d'une part, l'évolution de l'Euro Stoxx50 (50 plus grandes capitalisations européennes, graphique de gauche) et, d'autre part, l'indicateur de volatilité implicite (VIX, graphique de droite) :

- L'évolution de l'indice Euro Stoxx 50 permet de matérialiser l'évolution des marchés et les grandes tendances observées ces dernières semaines, rapportées dans la partie précédente
- La volatilité s'est normalisée au cours des dernières semaines après avoir atteint un pic à 84,8 le 17 mars. Il s'établit aujourd'hui aux alentours de 30. Il s'agit d'un niveau qui reste élevé mais qui laisse penser, malgré tout, que les inquiétudes majeures de fin février et début mars sont désormais derrière nous.

Nous pouvons également noter une nette surperformance des actions US par rapport aux actions européennes. Cela s'explique, selon nous, par deux éléments :

- Le manque de crédibilité et de cohésion des instances politiques et monétaires de la zone euro (tensions, pas de consensus clair au sein de la zone)
- La composition et l'exposition des principaux indices US (le NASDAQ en particulier) portés par les géants de la tech (GAFAM)

D'un point de vue sectoriel, le rebond observé sur les marchés s'explique en effet principalement par la bonne performance des « actions qualité », des valeurs technologiques et de la santé.

Il est possible que les actions cycliques reviennent et « prennent le relais » à un moment donné (plus ou moins rapidement en fonction de la vitesse de la reprise économique) ce qui permettrait une rotation sectorielle et pourrait ainsi alimenter une nouvelle hausse des marchés à moyen-terme.

Pétrole / Or

Evolution du cours du pétrole Brent



La chute des prix du baril de pétrole s'explique principalement par la baisse de la demande mondiale. A cela s'ajoute bien entendu des facteurs politiques et structurels propres à ce marché (capacités de stockage limitées). Depuis la publication de notre dernière stratégie d'investissement, l'OPEP et la Russie se sont mis d'accord pour réduire leur production d'environ 10 millions de barils par jour. Le cours du Brent perd, néanmoins, toujours plus de 55%, à l'heure actuelle, depuis le 1^{er} janvier.

L'or est considéré comme « la valeur refuge » par excellence, rôle que ce métal a plutôt bien joué dans la crise que nous traversons avec une performance positive d'environ 12% depuis le début de l'année. Les politiques monétaires annoncées par les banques centrales, et la perspective de taux durablement bas, plaident en sa faveur. Comme évoqué précédemment, l'évolution de ce métal reste très compliquée à prédire tant il est particulier et volatil.

Evolution du Once d'Or



Evolution du taux 10 ans USA



Evolution du taux 10 ans Allemand



Les politiques monétaires accommodantes menées par les banques centrales depuis le début de la crise, qui ont conduit à des injections de liquidités de façon absolument massives, ont permis d'apaiser les marchés obligataires et ainsi de stabiliser les taux d'emprunt d'Etats (l'OAT 10 ans étant à ce jour d'environ 0%, après avoir été proche de +0,4% mi-mars).

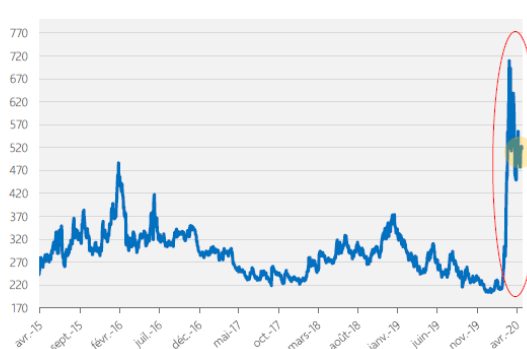
Notons toutefois une segmentation en Europe entre « pays du Sud » et « pays du Nord ». Nous avons ainsi pu observer un écartement des spreads de crédit et une éventuelle dégradation de la dette souveraine italienne. Nous pouvons penser que le sujet des dettes souveraines et de la soutenabilité des dettes pour certains États européens pourrait être un facteur de risque pour les marchés européens à la sortie de la crise sanitaire.

Indice iTraxx Main Europe Générique 5 ans



Evolution de la prime de risque obligataire
Corporate Investment Grade

Indice iTraxx Cross Over Générique 5 ans



Evolution de la prime de risque obligataire
Corporate Haut-Rendement

Le contexte actuel peut être source d'opportunités sur le marché de la dette privée, et en particulier sur celui du crédit Investment Grade. Les rendements offerts par ce type d'obligations sont en effet redevenus attractifs, y compris pour des obligations ayant des maturités courtes (2 ans).

Il faut néanmoins être extrêmement discrétionnaire dans la sélection de ces obligations, les rendements (et donc les risques afférents) à chacune d'elles étant disparates, y compris au sein d'une même « classe de notation ».

Le marché du High Yield peut aussi présenter des opportunités mais offre naturellement moins de garanties et reste plus exposé à la dégradation du contexte économique (et donc à une possible multiplication des faillites d'entreprises).

SCPI

Comme évoqué dans notre stratégie initiale, la dégradation économique pourrait impacter directement cette classe d'actifs dans les prochains mois (vacance locative, loyers impayés, faible liquidité, baisse des valorisations). Cela dépendra essentiellement, à notre sens, du positionnement de chaque SCPI (immobilier commercial, bureaux, résidentiel). Les SCPI principalement constituées d'immobilier de commerce devraient être, à ce titre, les premières impactées.

Fonds en euros

Le fonds en euros des contrats d'assurance-vie constitue, comme évoqué dans notre dernier point, une excellente protection dans l'environnement perturbé que nous connaissons (sécurisé et garanti en capital).