

Économie mondiale

Des marchés financiers en réanimation

🕒 10/04/2020

Roni Michaly, président de Financière Galilée, dresse un portrait de l'économie mondiale en pleine crise

Plusieurs scénarios de reprise sont envisagés par les marchés et trois risques principaux ont été identifiés



Le diagnostic est sans appel, c'est la réanimation. L'état de l'économie mondiale s'est subitement dégradé et elle a dû être plongée dans un coma artificiel et mise sous oxygène. Nous sommes le 24 février 2020. Frappée de plein fouet par le Covid-19, l'économie mondiale reçoit depuis peu des

soins intensifs et sa situation reste sous haute surveillance. L'un de ses poumons économiques était déjà atteint depuis la mi-janvier avec la propagation du virus en Orient. Cette fois c'est le second qui est touché, l'Occident, avec la situation en Italie qui vient de basculer. Asphyxiée, son thermomètre, le VIX, atteint des records inquiétants et les marchés financiers qui irriguent ses organes vitaux, sont dépourvus de défenses immunitaires.

L'histoire ne dit pas encore si elle s'en sortira indemne ou si elle gardera des séquelles. C'est ce que les professionnels qui la suivent vont pouvoir observer après quelques mois de convalescence. Il est déjà trop tard pour un vaccin, mais plusieurs remèdes sont à l'étude, dont certains bien connus. On devra certainement utiliser la thérapie de la planche à billet et la coupler à une médication qui lui permettra de se réveiller, certes un peu groggy, mais guérie. Plusieurs molécules sont à l'étude, en Europe il s'agit du chômage partiel, déjà testé avec un relatif succès par l'Allemagne en 2008 et appliqué cette fois-ci également par la France. Aux Etats-Unis un dérivé de l'« *helicopter money* » permettra à chaque américain de recevoir 1.000 dollars pour relancer la consommation et endiguer la crise qui couve outre-Atlantique. Pour le moment, le seul traitement qui a l'air de fonctionner est le confinement, mais il a des effets secondaires désastreux sur l'économie mondiale.

Les marchés financiers, et notamment le marché actions, ont anticipé la récession. Ce n'est plus une surprise pour personne, le chômage va bel et bien exploser partout dans le monde et même aux Etats-Unis où il devrait allègrement dépasser les 15 % de la population active. Mais, dès lors que tous les pays sont entrés en confinement, et que les banques centrales ont dégainé des thérapies de choc, les marchés ont estimé que l'économie mondiale avait été bien prise en charge. Ils ont alors amorcé leur rebond, +23 % sur le S&P 500 et +20 % sur l'Eurostoxx 50 depuis les plus bas de mars. À présent, ce qui intéresse les opérateurs de marchés ce sont trois potentiels risques et surtout leur probabilité d'occurrence.

La rechute. En diminuant la dose de confinement, de nouveaux foyers pourraient réapparaître en Asie ou ailleurs. La menace d'avoir subitement à le remettre en place dans certains pays serait catastrophique pour les bénéfices des sociétés alors même que les premières révisions sont déjà très sévères. Pour l'indice Stoxx 600 par exemple, les prévisions de bénéfices pour les 12 prochains mois ont chuté de 20 % en mars tous secteurs confondus (voir graphique en page suivante).

Les séquelles. Malgré la guérison, les effets dévastateurs du choc subi ne permettraient pas, en tout cas temporairement, à l'économie mondiale de retrouver une condition normale. Cela pourrait inciter le marché à revenir en arrière en intégrant la possibilité que des événements de crédit ou des défauts puissent à moyen terme empêcher l'économie de revenir à son niveau d'avant crise. Le nombre de sociétés américaines qui ont été placées en « *chapter 11* » depuis le début de la crise, peut d'ailleurs faire craindre un rebond important des faillites courant 2020.

La stationnarité. Le confinement étant, à ce jour, le seul remède efficace contre la propagation du virus, il pourrait être renouvelé tant que les principaux pays ne disposent pas de masques et de tests dans une quantité suffisante pour dépister et protéger les populations. Or, un prolongement du confinement entraîne un lot de conséquences dramatiques pour l'économie mondiale. La situation pourrait alors rester dans un état grave mais stationnaire grâce aux différents plans de relances.

Evidement les marchés ont déjà intégré en partie ces risques. C'est pourquoi, aux premiers signes de rémission, les bonnes nouvelles montrant que certains pays européens ont atteint le pic de l'épidémie les ont propulsés à la hausse, euphorisés d'ailleurs par les stimuli des banques centrales et des états. Dès lors, plusieurs schémas de reprise se dégagent. Le marché a déjà écarté

le scénario en « J » qui signifierait une reprise brutale après un choc très temporaire. Au vu des courbes épidémiques et de la durée du confinement, il paraît évident que nous ne nous dirigeons pas vers cette option-là. Le scénario d'une reprise boursière en « U » nous paraît également écarté étant donné le rebond assez important des marchés déjà bien entamé. Il ne resterait donc que deux schémas potentiels de reprise, le scénario en « V » ou celui en « W ».

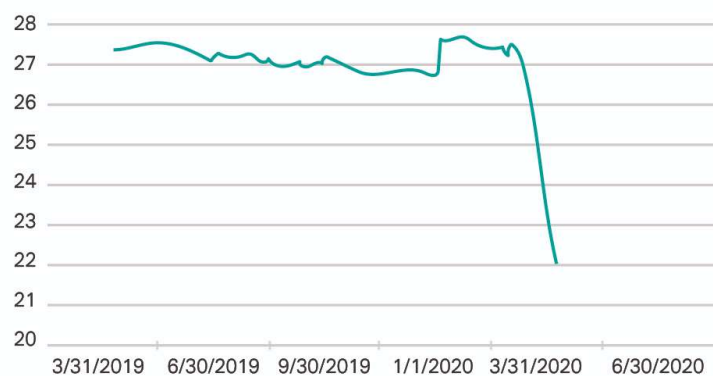
Des thématiques à suivre. Dans le cas où aucun des risques décrits plus haut ne se matérialiserait, nous serions alors dans le scénario de reprise en « V ». Compte tenu des valorisations basses et des plans de relance massifs, conserver une exposition plutôt élevée, via des fonds ou ETFs actions, à hauteur de 55 % dans des profils équilibrés, serait une bonne solution. Une bonne diversification des secteurs et des thématiques au sein du portefeuille serait évidemment obligatoire. Nous préconiserions alors de surpondérer (environ 2/3) les actions de type « croissance » par rapport aux « *value* » (environ 1/3). Ce sont ces dernières qui sont les plus sensibles à un rebond vigoureux de l'économie, mais elles continueront à être handicapées par les taux durablement bas des banques centrales. Parmi les thématiques, la digitalisation de l'économie, qui comprend la technologie, la robotisation, la numérisation et la cybersécurité, serait la plus intéressante. Ce sont des secteurs qui devraient durablement bénéficier des conséquences du confinement et draineront sans doute les capitaux de nombreuses sociétés, qui investiront pour se mettre à niveau ou compléter leur équipement dans ce domaine. Nous recommanderions également la thématique du vieillissement de la population qui englobe une partie du secteur de la santé, très résilient, mais aussi tout un pan de la consommation discrétionnaire et du luxe qui devraient repartir rapidement suite à la levée du confinement. Enfin, la transition énergétique et écologique, qui comprend un grand nombre de sociétés du secteur des services aux collectivités, dispose actuellement d'un bon couple rendement/risque. Concernant le type « *value* », le secteur

« *auto & parts* » nous paraît être le mieux positionné pour profiter de la reprise avec un nombre important d'automobilistes qui ont différé leurs achats de véhicules ou qui les rénovent car ils appréhendent le retour dans les transports publics. Pour les plus courageux, le secteur pétrolier est à suivre de près. Il est sur des valorisations historiquement attractives suite au contre-choc pétrolier qui a provoqué un sur-stockage mondial de barils de pétrole.

En revanche, si l'un ou plusieurs des trois risques cités plus haut venait à se produire nous serions sur une reprise en « W ». Aussitôt, nous réduirions drastiquement l'exposition actions à hauteur de 10 % des portefeuilles dans le cadre d'un profil équilibré ainsi que toutes les positions sur le crédit haut rendement. Il faudrait alors se repositionner sur des secteurs résilients et sur des actifs refuges comme la dette souveraine des pays bien notés, en évitant les maturités trop longues pouvant être impactées par une remontée des taux due à l'intensification des plans de relance. Nous choisirions également des fonds alternatifs à faible volatilité comme des *long-short market neutral* ou encore certains *merger* arbitrage. Nous augmenteriez la position de *cash* en portefeuille.

A ce stade, et indépendamment du scénario retenu, le diagnostic que nous pouvons porter sur l'économie mondiale reste très sévère. Cependant, nous ne devons jamais perdre de vue que lorsque la récession est là et que l'état de santé de l'économie atteint son stade le plus critique, les marchés sont déjà sur la voie de la remontée car ils anticipent la sortie de crise. Par conséquent, nous gardons à l'esprit que notre métier n'est pas d'attendre la guérison pour agir, mais bien d'accompagner avec discernement la convalescence.

Révision à la baisse des bénéfices par actions du Stoxx 600



FICHIERS:

- [data_graphs_tribune_covid.xlsx](#)