

Agenda d'une correction annoncée

Jeudi 19 février 2020

Nous nous apprêtons à publier notre Lettre Trimestrielle T1 2019 - Extrait :

«Nous voilà à l'aune du 20ème anniversaire de l'éclatement de la bulle internet, et en ces temps mouvementés sur les marchés financiers, il est difficile de ne pas repenser aux excès des années 2000. En effet, nous avons assisté jusqu'à aujourd'hui à une hausse soutenue des actions, en dépit de valorisations élevées et de l'accumulation de risques exogènes, qu'il s'agisse de tensions géopolitiques ou de risques induits par le Covid-19 (dont nous avons largement évoqué les possibles conséquences économiques dans notre Brève de Janvier). **Or la volonté d'ignorer toutes les mauvaises nouvelles est bel et bien une des caractéristiques de la formation d'une bulle...**»

Vendredi 28 février 2020

Nous terminons la semaine sonnés par la puissance du mouvement de correction – pas vraiment étonnés, cependant la fermeture des marchés durant 48h est bienvenue.

Mais que s'est-il donc passé entre le 15 et le 28 février 2020?

L'arrivée de la pandémie au Japon, en Corée du Sud et en Europe (Italie, France et Allemagne), ainsi qu'en Iran, a créé un véritable électrochoc dans la communauté financière. **Les nouveaux foyers d'infection représentent désormais près de 30% du PIB mondial (en incluant la Chine) et pourraient provoquer un choc récessif** ; si beaucoup ne voyaient en cette épidémie qu'un phénomène temporaire, ils ont été contraints de revoir leur copie au regard des profit warnings qui se sont succédés en moins d'une semaine (Apple, Mastercard, Microsoft ...).

A court terme, par delà le nombre de cas recensés, le coronavirus pourrait ébranler la confiance des consommateurs du fait des décisions prises par les gouvernements, selon le principe de précaution – la plus grande crainte étant que les Etats Unis soient touchés à leur tour et l'on sait l'importance des ménages dans la mécanique de croissance américaine : tout simplement essentielle ! A plus long terme, cette crise sanitaire (qui est en train de devenir économique) pourrait aussi contraindre / inspirer la réorganisation des chaînes d'approvisionnement et du commerce international, ce qui ne serait pas sans conséquence sur l'inflation, un thème mauribond pour l'heure, mais à ne pas enterrer en cas de frottement dans la chaîne de production.

INDICES	Devise	Performance 2019	Performance YTD au 15/02/2020	Performance YTD au 28/02/2020
MSCI Monde	USD	+27,67%	+2,57%	-9,28%
DOW JONES	USD	+22,34%	+3,01%	-10,96%
S&P 500	USD	+28,88%	+4,62%	-8,56%
NASDAQ	USD	+35,23%	+8,45%	-4,52%
EuroStoxx 50	EUR	+24,78%	+2,56%	-11,10%
Stoxx 600	EUR	+23,15%	+3,57%	-10%
CAC 40	EUR	+26,37%	+1,53%	-11,18%
Dax 30	EUR	+25,48%	+3,74%	+10,25%
Footsee	EUR	+12,10%	-1,77%	-12,75%
SMI	CHF	+25,95%	+4,82%	-7,40%
MSCI Emerging	USD	+15,42%	-0,77%	-9,79%
NIKKEI 225	JPY	+18,20%	+0,13%	-10,63%
SHANGHAI Comp	CNY	+22,30%	-4,36%	-5,57%
Hang Seng	HKD	+9,14%	-1,33%	-7,31%

Dimanche 1^{er} mars 2020

Pensées

En une semaine les marchés ont tout simplement effacé quatre mois de hausse – voire davantage car le S&P500 a retrouvé vendredi son niveau du 28 janvier 2018 - les investisseurs se ruant à nouveau sur les obligations ; les rendements sont revenus à leur valorisation d'août dernier (**soit des taux d'intérêt négatifs dans presque toute l'Europe – priant un ralentissement significatif de l'économie mondiale, pour ne pas dire une récession**) ; même les métaux précieux ont fini par trébucher, lâchant près de 4% le 28 février, ce mouvement étant attribué à la nécessité de faire des liquidités pour régler les appels de marge.

En quelques jours, les supports techniques ont lâché les uns après les autres, aucun secteur n'ayant été épargné et les investisseurs n'ont reçu, pour le moment, aucune assurance de soutien fiscal et monétaire de grande ampleur, comme espéré.

La Fed a bien communiqué vendredi (ce qui est exceptionnel hors FOMC) et a abaissé ses taux de 0,50% mardi 3 mars – et si l'on en croit les rumeurs, **en concertation avec ses homologues européens et japonais. Mais il serait bien naïf de croire que des baisses de taux suffiront à atténuer les conséquences d'une pandémie ; la rupture de la chaîne d'approvisionnement (qui impacte l'offre) est différente d'une crise liée à la demande**, cependant un geste des banques centrales aurait tout de même un impact psychologique fort, ce qui n'est pas négligeable dans un contexte d'irrationalité – que ce soit à la hausse ou à la baisse. Pour l'heure les marchés anticipent une baisse des taux par la Fed de 1%. Cela ne réglera pas l'expansion du virus et encore moins les problèmes bilantiels résultant d'une paralysie économique mais devrait tout de même donner l'impression qu'il y a un pilote dans l'avion !

Allocation Tracker Classique	Perf. 2019 YTD Au 28.02.2020	Perf. 2019
Performance 28/02	-1,67%	+7,05%

Les élections US : à vos masques, prêts, partez !!!

Le 3 mars, 16 états ont tenu leurs élections primaires allouant au total 34% des délégués à la convention démocrate. A l'issue de ce super Tuesday, c'est Joe Biden qui a enregistré les meilleurs scores mais Bernie Sanders n'est pas pour autant hors course pour l'investiture, une hypothèse à prendre en compte pour la fin de l'année. En effet, l'intrusion du coronavirus sur le territoire US et dans le débat politique est assez malvenu pour Trump, qui affirmait lors de sa conférence du 26 février que le risque sanitaire était sous contrôle. Cette situation pourrait constituer un véritable test pour l'équipe dirigeante, d'autant plus que **le système de santé américain est un des chevaux de bataille des démocrates, notamment Sanders** (avec l'accès aux soins pour tous, la gratuité des études, la taxation des riches et des sociétés – un discours qui n'est pas de nature à rassurer Wall Street).

Or si les USA devaient se transformer en un nouveau foyer d'infection, il y a fort à parier que les électeurs ne seraient pas insensibles aux arguments des démocrates, notamment ceux de Sanders (rappelons que les prestations de santé sont particulièrement élevées aux Etats Unis – environ 8.5% de la population ne dispose pas d'assurance maladie) Les prochaines semaines vont donc être cruciales, tant pour le débat politique outre Atlantique, que pour les hypothèses de travail économiques.

Dates à suivre : 3 mars 2020 Super Tuesday (16 états / 1357 délégués dont la Californie), 10 Mars Mini Tuesday (358 délégués), 17 mars (682 délégués) et 28 avril (663 délégués dont New York).

Rappelons qu'il faut 1991 délégués pour participer au premier scrutin de la Convention Nationale Démocratique.

Gagnant en Californie (415 délégués), Sanders est désormais au coude à coude avec Biden, fragmentant le parti Démocrate, à l'instar du pays en général, ce qui pourrait bien faire les affaires des Républicains : **mais une fois n'est pas coutume, les Etats-Unis restent le pays de tous les possibles ! Et ces élections s'annoncent peut-être plus mouvementées qu'anticipées.**



Lundi 2 mars 2020

Et maintenant ?

Prévoir un rebond (sous l'effet des interventions des autorités monétaires et politiques ou porté par l'espoir d'un traitement du Covid19) tout comme continuer à anticiper le pire (pandémie mondiale bloquant tout ou partie de l'activité économique) relève tout simplement de la voyance !

Il nous semble donc hasardeux, à ce stade, d'anticiper une quelconque tendance pour les semaines à venir, même si les résultats des sociétés vont indubitablement souffrir de la paralysie actuelle, et ce, plus ou moins durablement / fortement, selon que l'on s'achemine vers une crise contenue dans le temps ou vers une extension des foyers d'infection, plus particulièrement aux USA – la chute pourrait alors reprendre de plus belle et avoir des conséquences sérieuses non seulement pour l'économie mondiale mais aussi en termes politiques.

En effet, l'arrivée du Coronavirus aux Etats-Unis et la façon dont la crise sera gérée par Washington, pourrait bien marquer un tournant dans la campagne électorale – pour le moins remettre en question la victoire quasi acquise de Trump, ce qui n'avait pas été pris en compte par les investisseurs jusqu'ici. **Un rebond durable des bourses nécessiterait une stabilisation de l'épidémie et la généralisation de politiques fiscales plus accommodantes.**

Il y a pour l'heure trop d'incertitudes quant à la diffusion du Covid19 dans le monde pour conclure à une reprise en V ou en L ou au contraire à la poursuite brutale de la correction ; il nous semble, comme en janvier, prématuré de repartir à la chasse aux bonnes affaires, la peur étant un facteur extrêmement puissant, susceptible d'amplifier les prises de bénéfices. Rappelons-le, jusqu'au 15 février dernier, les valorisations boursières étaient plus que tendues au regard des perspectives de croissance (et les capitalisations de certaines sociétés étaient tout simplement stratosphériques, en totale déconnexion avec la croissance des chiffres d'affaires et résultats).

Aussi les actifs réels en portefeuille sont-ils renforcés (immobilier et métaux précieux) ; les stratégies de dividendes et sectorielles seront complétées sur exagération. Et comme nous l'écrivions à la fin de l'été dernier, **nous restons à l'écart des obligations dont le couple rendement risque nous semble inadéquat pour notre clientèle** ; il se pourrait bien que la prochaine bulle à éclater se situe de ce côté-là des actifs, avec des conséquences potentiellement désastreuses pour les bilans des entreprises endettées .