



Tendance des marchés

Tsunami sur les marchés

Juillet 2020

Alors que la croissance ré-accélérait en Europe en ce début d'année et que la hausse des marchés ne semblait pas trouver de raison de s'arrêter, la pandémie de coronavirus venue de Chine a fait entrer l'économie mondiale et les marchés financiers dans une crise d'une violence inouïe. Après avoir semblé épargner certains pays d'Asie ou les Etats-Unis (relativement), il s'est rapidement avéré que le phénomène était réellement global.

Les mesures de confinement mises en place peu à peu dans toutes les régions du monde ont en effet entraîné d'importantes perturbations des chaînes logistiques, un arrêt de multiples usines et la mise en sommeil partielle de nombreux secteurs, notamment l'automobile, le transport aérien, l'hôtellerie et la consommation de biens non indispensables. La récession qui a commencé est difficile à mesurer et sa durée imprévisible.

Les banques centrales et les Etats ont pris la mesure du problème sanitaire ainsi que de ses conséquences et ont mis en place très rapidement un arsenal quasi-illimité de mesures : baisse des taux d'intérêt directeurs, achats d'obligations, expansion budgétaire, accord de crédits bancaires exceptionnels, assouplissement fiscal et social, etc...Ceci a permis une détente notable des taux des emprunts d'Etat mais n'a pas empêché les marchés actions et obligations d'entreprises de traverser des mouvements de volatilité historiques (plus de 80% sur les indices actions durant certaines séances).

Les marchés actions ont réalisé en quelques semaines une correction aussi violente que

celle effectuée en plusieurs mois au cours de krachs précédents et, malgré un rebond significatif mi-mars (près de 10% pour certains indices), ont terminé le premier trimestre en baisse très forte : -26.46% pour le CAC 40, -25.59% pour l'Eurostoxx 50 et -24.97% pour le S&P 500 en dollars notamment. L'ampleur de la baisse a donc dépassé 30 voire 40% à son maximum pour certains indices. De même, les obligations d'entreprises ont traversé une phase de correction d'autant plus forte que la qualité du crédit était médiocre et la liquidité réduite.

Après s'être stabilisés en avril, les marchés financiers ont entamé une remontée plus décisive à partir de la mi-mai, à la faveur du « dé-confinement » notamment.

Le ralentissement de l'épidémie dans la plupart des pays occidentaux et les mesures de relance économique et monétaire ont sans doute redonné aussi un peu d'optimisme, la plupart des intervenants estimant que le point bas sur la croissance aura été atteint courant avril. Le pétrole a été très chahuté, passant en dessous de zéro pour le contrat WTI en raison de l'excès de stocks, avant de se reprendre comme la plupart des matières premières.

Le rebond a continué à favoriser les secteurs défensifs (santé, alimentation, distribution) en élargissant le champ aux utilities, aux télécoms et à la technologie. A fin juin, les grands indices américains, après avoir quasiment retrouvé les niveaux de début d'année la première semaine de juin, n'étaient plus en baisse que de l'ordre de 5%

(S&P – 4%, Dow Jones -9.55% en dollars) grâce à un marché de l'emploi assez dynamique. Le Nasdaq quant à lui a réalisé de nouveaux plus hauts historiques en juin (+12.11% sur le semestre). Les marchés européens affichaient en moyenne des baisses de 12 à 17% (CAC 40 - 17.43 %, Eurostoxx 50 – 13.65 %) du fait d'un confinement souvent plus strict impactant de façon plus importante l'activité économique et donc la rentabilité et la situation financière des entreprises. Les obligations d'entreprises ont également rattrapé plus de la moitié de la baisse subie, à la faveur de taux d'intérêt toujours très faibles sur les emprunts d'Etat. Notre exposition toujours majoritaire sur les secteurs défensifs nous a permis de profiter durablement du rebond et nous permet d'envisager relativement sereinement une crise prolongée en privilégiant des valeurs de qualité. Quelques titres plus sensibles au

rebond de la croissance viennent compléter ces choix, toujours à condition d'une situation de bilan permettant de traverser sans encombre cette période compliquée. Il est probable que les marchés doivent souffler un peu avec les publications du deuxième trimestre, probablement le plus faible, avant de poursuivre leur hausse. Celle-ci continuera s'il se confirme que nous nous acheminons vers une reprise en V, notamment si la deuxième vague de contamination que l'on peut craindre à l'automne reste sous contrôle. Nous conservons des volants de liquidités significatifs pour parer à cette situation.

Stéphanie de Carné
Achévé de rédiger le 2 juillet 2020