

# Commentaire de Gestion

Paris, le 17 avril 2020

**C**e premier trimestre a été marqué par une correction extrêmement brutale des marchés financiers, la situant parmi les plus sévères de l'histoire boursière de l'après-guerre. Un choc d'une rare violence en termes d'ampleur et de rapidité. Les indices actions ont corrigé de -21% au niveau mondial, -19,7% pour les Etats-Unis, -22,6% pour l'Europe dont -25,7% pour le Cac 40, et -23,5% pour la zone émergente. Du côté obligataire, le segment des obligations à haut rendement s'est fortement détérioré (-10%, -15% et -22,5% pour les Etats-Unis, l'Europe et les Emergents respectivement), seul le segment des obligations souveraines est demeuré positif (+0,2% pour les européennes, +8% pour les américaines).

D'une part, cette forte correction des marchés traduit les fortes incertitudes quant à l'impact économique mondial des mesures de confinement prises pour faire face à la pandémie de coronavirus. La baisse des marchés actions peut être considérée comme un ajustement à la détérioration à venir des profits des entreprises.

Et d'autre part, la crise pétrolière a engendré une chute brutale de 30% des prix du pétrole sur le trimestre, perturbant très fortement les marchés obligataires compte tenu de l'endettement très élevé des sociétés pétrolières américaines.

Sur un plan économique, les statistiques en Europe comme aux Etats-Unis étaient bien orientées jusqu'au mois de février traduisant une légère reprise de l'économie mondiale, notamment avec la fin de la guerre commerciale. En revanche, les chiffres économiques se sont fortement détériorés au mois de mars partout dans le monde. La durée de la pandémie, du confinement et celle du rythme de reprise des activités détermineront l'ampleur de l'impact sur l'économie et sur les résultats des entreprises à venir.

Avec une rapidité historique, les Banques Centrales et les Gouvernements ont pris des mesures d'une ampleur exceptionnelle pour soutenir les entreprises et les ménages. Les Etats ont déployé des mesures

budgetaires massives, mais l'augmentation forte de leur endettement a provoqué une hausse sensible des rendements obligataires. Les programmes de rachat d'obligations par les Banques Centrales (BCE, FED) ont permis d'apaiser les marchés obligataires. Ces programmes se sont concentrés sur les obligations souveraines émises par les Etats, et sur le crédit. Cependant, les taux d'intérêt français à 10 ans sont à nouveau en territoire positif, à 0,07% après avoir connu un plus bas de -0,38% mi-mars 2020 ; le Bund allemand est quant à lui à -0,40% (-0,85% mi-mars 2020).

Lors du dernier trimestre nous avons réduit dans un premier temps notre exposition aux actions émergentes, puis à celles des petites et moyennes valeurs et des actions de type « value ». Nous avons augmenté la position « liquidité » des portefeuilles de façon à saisir de nouvelles opportunités. Nous avons investi sur les métaux précieux (rôle refuge de l'Or physique, de l'Argent... après la correction très forte des cours des matières premières), et sur un fonds d'actions Chinoises « A » (la sortie du confinement permet à l'activité de reprendre et la pondération des actions chinoises dans les grands indices mondiaux est croissante). Compte tenu du contexte, nous avons également investi sur un fonds dont la thématique de la Sécurité est structurellement porteuse (sécurité informatique, alimentaire, des infrastructures). Du côté obligataire, nous restons positionnés sur des obligations d'entreprises à durée courte et sur les obligations émergentes qui offrent du rendement, et ce d'autant plus qu'un plan de soutien massif aux obligations privées (y compris à haut rendement) vient d'être mis en place aux Etats-Unis.

Aujourd'hui, si les ingrédients d'une reprise durable de l'économie ne sont pas réunis, nous sommes toujours attentifs à la volatilité des marchés de façon à saisir des opportunités d'arbitrage.