

Les marchés actions rebondissent

Publié le : 29/04/2020

Auteur : Olifan Group

Depuis le creux des marchés atteint le 18 mars, les actions des pays développés ont rebondi d'environ 20%. Ce fort rebond se justifie par le volontarisme affiché des gouvernements et des banques centrales, qui ont annoncé des mesures sans précédent de soutien à l'économie et aux marchés.

L'objectif des ces mesures est de permettre à la majorité des acteurs économiques de survivre au ralentissement économique programmé pour rebondir ensuite. Aussi, malgré une consommation au ralenti et un investissement des entreprises au point mort, les investisseurs, toujours dans l'anticipation, se projettent dans l'après-crise.

Est-ce le bon moment pour revenir sur les marchés ?

La question n'est pas simple et soulève de nombreuses interrogations, à commencer par les modalités du déconfinement, son cadencement, les mesures de distanciation sociales qui seront prises, avec comme corollaire leurs impacts économiques. Néanmoins, il nous semble que cette période d'incertitude recèle aussi des opportunités à moyen terme, et qu'il est pertinent de revoir son portefeuille d'investissement pour le positionner pour l'avenir.

Le rythme de l'augmentation de nouveaux cas de Covid-19 est en ralentissement, progressant de 1,5% la semaine dernière, alors que la progression était encore de 3% la semaine précédente.

Les modalités du déconfinement et les annonces faites par les gouvernements sont scrutées par les marchés, et vont conditionner la forme du rebond économique.

Les chiffres économiques publiés en Europe et aux Etats-Unis atteignent des points bas historiques, sans surprise étant donné la mise à l'arrêt de l'économie.

Le nombre de demandeurs d'emplois aux Etats-Unis a augmenté de 4,5 millions d'individus la semaine dernière, soit une hausse des demandeurs de 26,6 millions en cinq semaines, un chiffre équivalent au nombre de créations d'emploi depuis la crise financière de 2008, témoignant de la destruction économique sans précédent liée à cette crise.

L'effondrement des cours du pétrole témoigne également de ce ralentissement forcé de l'économie, le baril américain WTI étant même entré en territoire négatif la semaine dernière à cause de phénomènes techniques : les opérateurs sur les contrats à terme devaient prendre livraison physique du pétrole alors que les capacités de stockage sont à leur maximum ; les acheteurs ont alors demandé d'être rémunérés pour le stockage, justifiant les prix négatifs. Ces derniers ont ensuite rebondi autour des 20\$, mais les perspectives restent déprimées pour les prochains mois, alors que l'offre risque d'excéder de manière significative la demande.

Les gouvernements ont réagi de manière déterminée pour soutenir les ménages et les entreprises.

Après le plan de soutien de 2 200 milliards \$ le mois dernier, les Etats-Unis ont annoncé un plan supplémentaire de 484 milliards \$ pour venir en aide aux petites entreprises et soutenir les hôpitaux.

L'Europe a malgré tout déçu, les chefs d'Etats n'ayant pas encore réussi à s'entendre sur les détails et l'ampleur du plan de relance européen.

Un package de 540 milliards € a néanmoins été approuvé, mais il est jugé insuffisant par les investisseurs.

Ainsi, on a pu observer des tensions sur les obligations d'Etat italiennes, le ratio Dette / PIB de l'Italie étant l'un des plus élevés d'Europe à plus de 130%.

L'opposition Nord – Sud sur le degré de mutualisation d'un tel plan persiste, mais la position de l'Allemagne semble avoir évolué, et tout comme l'Italie elle souhaite arriver rapidement à un compromis.

La Commission Européenne doit livrer ses propositions d'ici au 6 mai.

Ces attermoissements mettent une fois de plus la pression sur la Banque Centrale Européenne (« BCE ») pour soutenir l'économie de la zone euro. Le programme d'achat d'actifs, porté à 1 000 milliards € pour 2020, pourrait encore être étendu pour soutenir l'économie de la zone et protéger l'Italie. En ce sens la réunion de la BCE cette semaine sera scrutée par les marchés.

L'endettement sans précédent des gouvernements pour soutenir leur économie pendant cette crise pourrait devenir un sujet pour les marchés. Les partisans de la « Modern Monetary Theory » ou théorie monétaire moderne mettent en avant le fait que tant que les banques centrales continueront leur programme de rachats d'actifs sans chercher à réduire la taille de leur bilan, et que le coût de la dette restera minimal pour les gouvernements. Cette situation pourrait donc perdurer et est déjà une forme de monétisation de la dette.

Cette manne monétaire nourrit néanmoins des craintes inflationnistes, voire la crainte d'une défiance possible vis-à-vis des monnaies, qui justifient à notre avis la présence dans les portefeuilles d'actifs réels, comme l'immobilier.

Notre sentiment sur les marchés financiers

Les injections de liquidité phénoménales des banques centrales et des gouvernements ont permis un rebond des marchés. Les investisseurs sont maintenant confrontés à une incertitude sur le rebond économique, dans sa forme et dans son ampleur. Le sujet de l'économie réelle va donc maintenant devenir prépondérant. A cet égard, les publications de résultats d'entreprises ne donnent encore que peu de vision des perspectives pour 2021 et 2022.

Les télécoms, l'agroalimentaire et le luxe s'en sortent assez bien, tandis que les grands gagnants se trouvent surtout dans la santé et la technologie. En contrepoint, l'automobile, le tourisme et le secteur de l'énergie et des transports sont en souffrance.

La valorisation des marchés actions reflètent actuellement une prévision de croissance négative du PIB au deuxième et troisième trimestre, avec un retour à la croissance au quatrième trimestre, et un vrai rebond en 2021. Ce scénario reste conditionné à l'absence de deuxième vague de propagation du virus, et s'appuie sur les mesures fortes de relance des gouvernements et banques centrales.

Pour autant, nombre d'inconnues persistent, que ce soit au niveau du consommateur, avec des changements possibles des habitudes de consommation, ou au niveau des entreprises : relocalisation des chaînes de production, impact de la distanciation sociale sur les coûts de production ?

Ces incertitudes nous ont fait revoir la construction de nos portefeuilles de référence, pour repondérer les thématiques à forte visibilité, comme la technologie ou la santé, qui se sont montrées plus résilientes pendant la crise.

Dans l'hypothèse d'un scénario central favorable de rebond économique, la crise ne fera que confirmer l'accélération vers un monde plus digital (paiements à distance, télétravail, éducation à distance, innovations technologiques pour soutenir la productivité des entreprises). Concernant la santé, la hausse des dépenses soutiendra cette industrie alors que la santé devient une priorité pour les gouvernements.

Même dans le scénario d'une 2^e vague de contamination, ces thématiques devraient continuer à afficher une plus grande résilience.

Un autre élément essentiel de la gestion du risque et des opportunités nous semble être lié à la sélection des entreprises, car la crise révélera des gagnants et des perdants, entre les entreprises qui ont su s'adapter à ce nouvel environnement, qui présentent des bilans solides et qui sont en position de prendre des parts de marché. Les gérants de notre sélection ont fait preuve de leur valeur ajoutée dans le « stock picking », ou la sélection d'entreprises, et sauront capturer les opportunités dans cette phase de dispersion beaucoup plus forte des résultats.

Aussi, sans être capable de prédire le comportement des marchés à court terme, nous pensons que le moment est opportun pour repositionner son portefeuille sur des entreprises d'avenir et préparer la performance des prochaines années.

Votre conseiller Olifan Group reste à votre disposition pour vous conseiller sur votre portefeuille selon vos besoins et objectifs. Nous vous souhaitons bon courage et une bonne santé dans cette épreuve collective.

Synthèse des facteurs clefs

Facteurs de risque :

- Deuxième vague de l'épidémie de Coronavirus
- Impact économique du confinement encore incertain
- Nécessité de cohésion des gouvernements européens pour assurer la reprise

Facteurs de soutien :

- Actions massives des Banques centrales
- Ampleur des relances budgétaires orchestrées par les gouvernements
- Rendements attendus des actions très attractifs sur une base historique

[Nicolas Boutry](#)

Achevé de rédiger le 27 avril 2020

Les informations présentées ci-dessus ne constituent ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.