

ALLOCATION MENSUELLE – MARS 2020

RHETORES FINANCE / PRIMEVIEW

Coronavirus : les marchés suspendus aux décisions des autorités

Performances du S&P 500, de l'or et des obligations d'Etat US
performance depuis le début de l'année 2020 en base 100



Le monde est aujourd'hui traversé par un frisson d'angoisse, à l'heure où le coronavirus se répand partout sur la planète (3.000 morts, près de 90.000 infections dans plus de 60 pays). La question qui se pose désormais est la suivante : l'épidémie va-t-elle provoquer une panique généralisée entraînant l'arrêt de la consommation des ménages dans les pays riches, pilier des principales économies mondiales ? Si tel était le cas, les nuages ne sont pas près de se dissiper : à la différence de 2008-2009, ce n'est pas la crise financière qui serait alors susceptible d'entraîner une crise économique... mais bien l'inverse.

D'un point de vue économique, de nombreux pays seront très durement touchés par ce phénomène, illustrant le degré d'interdépendance bien plus élevé de l'économie mondiale que par le passé. Les pays d'Asie seront bien sûr très sévèrement handicapés, que ce soit le Japon, la Corée du Sud ou bien sûr la Chine. Mais cela ne s'arrêtera pas là : tous les pays émergents sensibles au commerce extérieur frôleront la récession, tout comme de nombreux pays européens très ouverts sur le reste du monde ou déjà fragilisés (Allemagne, Pays-Bas, Italie, etc.) La contagion à des pays plus tournés vers leur demande interne comme les Etats-Unis, la France, le Royaume-Uni ou bien l'Espagne dépendra du comportement des ménages.

Les conséquences pour les entreprises seront évidemment importantes : comme expliqué depuis de nombreux mois, leurs difficultés ne viendront donc pas de l'inflation de leurs charges (matières premières ou taux d'intérêt) mais bien d'un accident de débouchés (chiffre d'affaires). C'est ce qui risque de se produire, amenant son lot de déceptions (le mot n'est probablement pas assez fort) dans les prochaines saisons de publications de résultats couplées à la multiplication de profit warnings.

La question qui reste entière est désormais double : comment les actifs vont-ils réagir dans ce contexte plus que troublé ?

A moyen terme, il ne fait guère de doutes que ce contexte sera défavorable aux actifs risqués (actions, Private Equity, obligations High Yields, Immobilier commercial et de bureaux) d'autant plus que ces derniers affichaient des niveaux de valorisation historiquement élevés. Au contraire, les actifs dits refuges en profitent, avec en premier lieu l'obligataire souverain et corporate Investment Grade (le mieux noté), les métaux précieux ou encore l'immobilier le moins cyclique. Ces derniers jours en sont la meilleure illustration.

L'ampleur, la vitesse et la forme de la chute dépendront désormais de la réaction des autorités :

- Budgétaires d'une part, à travers les mesures que les gouvernements devront prendre pour éviter un blocage économique lié à l'incapacité des entreprises les plus touchées à faire face à leurs engagements financiers de court terme ;
- Monétaires d'autre part, les Banques Centrales permettant à la fois d'assurer les Etats des moyens qu'ils auront à disposition pour soutenir l'économie réelle mais aussi aux investisseurs pour éviter une crise financière liée à un effet de panique.

Pour le moment, gouvernements comme Banques Centrales se sont dit prêts à agir... sans passer à l'acte. Leur temps de réaction sera déterminant pour arbitrer définitivement sur l'environnement de marchés pour les mois à venir : bear market (fondamentalement baissier) ou wave market (marché qui oscille autour des niveaux actuels). En attendant d'y voir plus clair sur les objectifs de moyen terme, il convient pour le moment de rester exclusivement tactique sur les marchés à court terme, en profitant des accès de faiblesse pour reprendre des positions afin de jouer des rebonds courts et violents.

Au vu de la correction importante qu'ont connu les marchés au cours des derniers jours (-13,3% pour l'Euro Stoxx et -12,8% pour le S&P500 en deux semaines), il nous semble opportun de réaugmenter progressivement l'exposition aux actions car seul un scénario noir pourrait nous pousser à conserver une allocation prudente à moyen terme.

Révision de notre allocation d'actifs recommandée :

		2 mars 2020	fév-20
GLOBAL	Actions	35%	20%
	Obligations	20%	35%
	Alternatifs	35%	35%
	Cash	10%	10%
ACTIONS			
	Europe	17%	10%
	États-Unis	18%	10%
	Japon	0%	0%
	Émergents	0%	0%
OBLIGATIONS > BB+			
	<u>États :</u>	10%	20%
	Europe	5%	10%
	États-Unis	5%	10%
	Émergents	0%	0%
	<u>Entreprises :</u>	10%	15%
	Europe	5%	5%
	États-Unis	5%	10%
	Émergents	0%	0%
ALTERNATIFS			
	High Yield	0%	0%
	Or	5%	5%
	Arbitrage	30%	30%

AVERTISSEMENT

Ce document est exclusivement réservé à la clientèle de RHÉTORÈS FINANCE. Il ne constitue en aucun cas un conseil d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'existe pas d'actif garanti.