



Les institutions déploient tout leur arsenal pour endiguer la crise

Alors qu'actuellement plus de 2,5 milliards d'individus dans le monde sont confinés chez eux, la situation sur les marchés financiers reste conditionnée par l'évolution de la pandémie. Après une nette amélioration en Asie, les regards sont désormais tournés vers l'Europe où certains observateurs s'accordent sur le fait que nous pourrions atteindre le pic de contaminations très prochainement, même si, pour l'heure, les données restent peu fiables car le nombre de cas répertoriés dépend du nombre de personnes testées.

Les principales préoccupations portent dorénavant sur les États-Unis, suite aux déclarations du Président Trump qui a tenté d'adopter la stratégie à laquelle a dû renoncer Boris Johnson au Royaume-Uni, où plane l'incertitude de l'impact réel du COVID-19 sur l'économie si le confinement n'était pas généralisé. Toutefois, et en dépit de ces éléments, les marchés d'actions, après avoir rebondi d'environ 15% sur le bas niveau du 16 mars, semblent retrouver leur niveau moyen des dix derniers jours et marquer un coup d'arrêt dans cette chute au regard d'un certain nombre d'éléments plus favorables.

Tout d'abord, les stimulus mis en place par différentes autorités, au premier rang desquels l'intervention des autorités monétaires, non sans rappeler la formule "*Whatever it takes*⁽¹⁾" chère à Mario Draghi. En effet, l'ensemble des Banques centrales ont mis à la disposition du système financier des dispositifs presque sans limite, permettant de faire face aux besoins de financements. Ces mesures représentent plus de 750 milliards d'euros débloqués par la BCE en Zone euro, en complément des 120 milliards déjà évoqués, alors qu'aux États-Unis la Fed a annoncé une capacité d'achat illimitée d'obligations ou de titres hypothécaires et commerciaux. Ces mesures assurent les financements nécessaires aux gigantesques facilités de crédit accordées aux entreprises.

À ce stimulus monétaire, s'additionne une relance budgétaire, que l'on pourrait intituler "*Whatever it costs*⁽²⁾" pour reprendre la terminologie employée par le Président Macron, d'une ampleur massive aux États-Unis avec plus de 1 100 milliards de dollars, soit près de 5,4% du PIB, dont 500 milliards directement versés aux ménages américains. En Zone euro, les dépenses budgétaires annoncées pour endiguer l'effet récessif de la crise représentent environ 2,5% du PIB européen, l'Allemagne contribuant pour près de la moitié au travers d'un plan de relance de 156 milliards d'euros (4,5% du PIB). Et c'est sans compter les garanties apportées par les États qui représentent 24% du PIB en Allemagne, 12% en France et 20% en Italie.

Nous soulignerons également que la crise de l'euro, survenue en 2011-2012, aura eu pour conséquence positive la mise à la disposition de la BCE d'outils, tels que l'ESM⁽³⁾ et l'OMT⁽⁴⁾, dans un contexte où, pour l'instant, les gouvernements allemand, hollandais et autrichien refusent de s'engager davantage dans l'Union monétaire via l'émission d'eurobonds rebaptisés dans les circonstances actuelles "corona bonds". Une solution que la présidence française ainsi que huit autres dirigeants européens ont appelé de leurs vœux, qui aurait eu pour effet de démontrer la solidarité au sein de l'Union mais également de nature à mettre fin à la polémique sur l'intégration monétaire en Zone euro.



Didier Bouvignies
Associé-Gérant,
Directeur des Gestions
Rothschild & Co
Asset Management Europe

(1) "Tout ce qu'il faut"

(2) "Quoi qu'il en coûte"

(3) European Stability Mechanism

(4) Outright Monetary Transactions

Les gouvernements et les institutions monétaires ont donc décidé de recourir à un double “bazooka”, au travers de dispositifs d’une envergure supérieure à ceux mis en place en 2008, mais à la mesure du choc d’activité inédit auquel l’économie mondiale se trouve confronté. Ces interventions ont eu pour effet de rassurer les marchés et de fournir les liquidités nécessaires à certains investisseurs qui pouvaient craindre une crise de liquidité les incitant à vendre à tout prix. Aussi, les investisseurs de court terme, à l’image des *Hedge Funds* ou encore des stratégies quantitatives et systématiques, ont très rapidement coupé leurs positions, dégonflé leurs bilans et abaissé leur exposition brute, avec pour conséquence d’assainir les marchés. De plus, certains gérants d’actifs, pour maintenir leur exposition suivant leurs objectifs, ont été amené à réinvestir après la dilution de la part des actions dans leur portefeuille avec la baisse des cours.

Si, la récession est certaine en 2020, son ampleur reste encore indéterminée mais les économistes ont commencé à intégrer des reculs d’activité de l’ordre de 3% à 5% pour la Zone euro, plus limités aux États-Unis à ce stade. Les stratégestes anticipent des baisses de résultats entre 20% à 30%. Ces données coïncident au repli généralement observé lors de périodes de récession et se traduisent habituellement par des baisses équivalentes au sein des marchés d’actions. La question centrale porte désormais sur l’efficacité des mesures mises en œuvre pour permettre un rebond significatif de la croissance et des résultats pour l’année 2021. Les estimations évoquées précédemment correspondent à une opinion assez largement partagée et étayée par les dispositifs de soutien et de relance instaurés. Certains se montrent néanmoins plus pessimistes et considèrent que le choc sur l’appareil productif pourrait conduire à un faible rebond d’activité, voire à une dépression.

Nous appartenons à la première catégorie et essayons d’identifier les actifs qui, suite à cette correction sans précédent, affichent des niveaux de prime de risque attractifs. Parmi celles-ci, nous retenons certaines valeurs cycliques et pétrolières ayant affiché des reculs de plus de 50% en l’espace d’un mois, ainsi que quelques titres au sein d’un marché du crédit où les obligations non *Investment Grade* ont vu leurs rendements progresser en moyenne de 400 à 500 points de base sur cette même période. Gardons à l’esprit qu’en raison de la correction survenue mi-mars sur les marchés d’actions, l’indice mondial⁽⁵⁾ hors États-Unis et hors dividende, retrouve des niveaux qu’il avait atteint en mars 1997 et en septembre 2008.

Achevé de rédiger le 26 mars 2020

(5) MSCI World

Avertissements

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d’investissement ni un conseil. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d’aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l’établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l’exactitude ou l’exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe n’a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l’interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n’est valable qu’au moment de la rédaction du présent rapport.

Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management Europe, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n’est l’ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La responsabilité de Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être engagée du fait des informations contenues dans ce document et notamment par une prise de décision de quelque nature que ce soit sur la base de ces informations.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris, Société de gestion agréée par l’AMF n° GP-17000014

À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

Division spécialisée en gestion d’actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d’investisseurs institutionnels, d’intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d’une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu’en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 21 milliards d’euros et regroupons près de 170 collaborateurs. Plus d’informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com