

DEUX SEMAINES DE GRANDS CHANGEMENTS

Le 23 mars 2020

Résumons-nous : après un très mauvais mois de février (cf la dernière Lettre des Marchés), les marchés d'actions sont entrés dans une phase **chaotique** depuis le vendredi 6 mars, avec une séquence de très fortes baisses pour le **Cac 40**, soit -4,1% ce jour-là, suivi par un -8,4% le lundi 9, et un -12,3% le jeudi 12 ! soit en tout une dégringolade de -23% en six séances de Bourse avec seulement une séance en hausse : +1,8%, le vendredi 13. La semaine dernière n'a pas été des plus calmes non plus, avec deux séances en baisse de plus de 5%, mais trois séances en hausse, dont +5,1% ce vendredi, et une contre-performance de seulement -1,7% en tout d'un vendredi à l'autre.

Wall Street n'a pas fait mieux, et de façon plus brutale encore, avec une baisse du Dow Jones de -7,8% le 9 mars, de -5,8% le 11 mars, de -10% le 12, suivi d'une reprise de +9,3% le 13, suivie de la deuxième plus forte baisse journalière de son histoire : -12,9% lundi 16, pour se reprendre le lendemain avec une hausse de +5,2%, et rechuter lourdement, soit -4,5% ce vendredi. Cette

dernière semaine a donc été une des pires qui soit avec une chute de -17% en tout, ramenant le marché américain au même niveau que les marchés européens : à la clôture de vendredi 20 mars, la baisse est de fait de -32,8% depuis le début de l'année pour le Dow Jones, à comparer à -32,3% pour le Cac 40, -33% pour le Dax 30 allemand, et -29,5% pour l'indice large DJ Stoxx 600.

Cette très forte **volatilité** des cours, l'indice VIX qui sert à la mesurer sur le marché US ayant presque quadruplé en deux mois, ajoute de la fragilité aux marchés : elle a vraisemblablement déclenché des ventes massives de la part des gestions quantitatives ou "systématiques" à base d'algorithmes, ventes qui ont accéléré la baisse. Ceci alors que, très évidemment, l'humeur générale a changé : la peur a remplacé l'optimisme ambiant.

Et ce vrai **marché baissier** se retrouve dans la valorisation des sociétés cotées : le **PER moyen** du marché, le rapport cours/prévisions de bénéfices des sociétés de l'indice parisien, est passé de 14x environ fin février à 10x aujourd'hui, ce qui n'est plus beaucoup, même si ces prévisions seront revues en baisse.

Ce "bear market" et ses à-coups très violents qui rendent difficile toute intervention, reflète en fait les annonces des uns et des autres pour répondre à la propagation plus rapide que prévu de **l'épidémie** de coronavirus qui secoue le monde entier : après avoir fermé les **frontières** aux voyageurs, une mesure déjà bien extraordinaire, nombre de **gouvernements** imposent depuis peu à leurs concitoyens le **confinement** à la maison. Les sorties n'étant autorisées que pour les achats alimentaires, afin de limiter au maximum les contacts physiques entre personnes. Soit une situation totalement **inédite**, presque un couvre-feu de temps de guerre, et inévitablement une **perturbation** importante de l'activité économique, comme le montre, par exemple, les arrêts pour quelques temps des usines françaises de Peugeot, Renault, Michelin, ou encore Airbus, annoncés la semaine dernière.

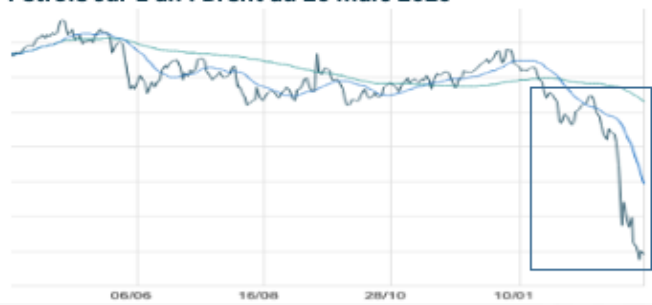
Ce qui, en toute logique, doit se traduire par un ou deux trimestres de résultats très en dessous des attentes du début d'année pour la plupart des entreprises, et, éventuellement, si cette situation devait perdurer, des économies en **récessions** plus ou moins fortes, ce que la chute concomitante des cours du **pétrole** : -46% depuis début mars, semble bien annoncer aussi. Des éventualités que les marchés boursiers, bien qu'en mode panique a priori, essaient d'anticiper et d'apprécier à leur juste valeur.

Inutile de préciser que l'éventualité d'une récession globale incite tout le monde à se tourner une fois de plus vers nos grands argentiers, les **banques centrales**, notamment la **Fed** américaine et la **BCE** de l'Union Européenne, censées être les gardiennes de la conjoncture, et incidemment les sauveuses des marchés boursiers. Celles-ci ont donc bien appuyé sur leurs deux manettes classiques : les taux d'intervention, et le refinancement du système bancaire, tout en relançant les mesures dites d'assouplissement quantitatif qui, même si elles sont là depuis plus de dix ans déjà, sont tout sauf orthodoxes, puisqu'elles consistent à refinancer les agents économiques par création monétaire.

Indice Cac 40 sur 1 an au 20 mars 2020



Pétrole sur 1 an : Brent au 20 mars 2020



De fait, la Fed a ramené ses Fed Funds de 1,50% à zéro en deux mouvements rapides, ce qui est beaucoup, et la Fed comme la BCE ont ouvert bien large leurs guichets pour alimenter les **banques** en liquidités dans les meilleures conditions possibles, et relâché un peu les règles quant à leurs contraintes prudentielles, contraintes éventuellement très voire trop serrées ces derniers temps. Et des injections massives de **liquidités** ont été annoncées, entre les 150 milliards de dollars journaliers de la Fed sur le marché monétaire US et le programme de la Banque Centrale Européenne et de sa nouvelle patronne (de choc) Mme Lagarde, qui s'engage sur un plan géant de 750 milliards d'euros, de rachats de titres obligataires, mais aussi de billets de trésorerie, ce qui est une nouveauté.

Car tout se joue là, éventuellement : que les banques puissent bien accompagner les **entreprises** grandes ou petites pour **passer ce cap** difficile, pour peu que l'arrêt ne dure pas trop longtemps, c'est-à-dire quelques semaines. En avançant toute la trésorerie nécessaire sans trop poser de conditions, et avec au besoin des garanties apportées par les gouvernements ou leurs bras armés financiers. Alors que par ailleurs d'autres mesures de soutien : moratoires sur les loyers et les charges sociales, chômage technique, aides variées aux ménages, etc... sont mises en oeuvre pour limiter la casse, le tout inclus éventuellement dans des plans de **relance budgétaire**. Signe des temps, même nos amis allemands s'y mettent : le gouvernement fédéral va émettre pour 350 milliards d'euros d'emprunts pour combattre l'épidémie et ses effets, renonçant ainsi à la gestion sage, très classique en fait, de ces dernières années.

Ceci même s'il semble bien que les **entreprises** aient pour une large majorité assez d'argent dans leurs **caisses** pour tenir un certain temps en sous-activité. C'est en tous cas ce que l'on constate en regardant les bilans des sociétés dans lesquelles sont investis les portefeuilles de la gestion sous mandat de Promepar AM. Ce qui est bien normal, après tout, pour des affaires de qualité : bien gérer, c'est prévoir, et le cash est la meilleure assurance contre les ennuis.

Des entreprises qui sont pour le moment mal traitées par la Bourse pour la plupart dans cette très mauvaise configuration des marchés d'actions, laquelle pourrait redevenir plus positive cependant si, par le plus grand des hasards, l'épidémie se calmait, les mesures drastiques prises très récemment produisant les effets escomptés. Si ces mesures étaient en conséquence levées dans un délai raisonnable, et si l'avalanche médiatique sur le sujet coronavirus, qui n'aide pas mais c'est bien normal, s'arrêtait aussi quelque peu. Auquel cas l'économie, puisque c'est le vrai sujet, pourrait rebondir, rattraper les semaines d'oisiveté forcée, et les marchés d'actions commencer à récupérer.

Un redressement qui, il est important de le noter, dépend en grande partie de nos **comportements individuels**, de notre discipline et de notre civisme, puisqu'en attendant la mise au point de traitements efficaces, a priori seul le confinement peut arrêter cette catastrophe pour le moment.

Soit quelque chose de très inédit aussi, et de très intéressant, il faut le dire : ça aussi, c'est un vrai changement.

J. Lieury - Directeur de la Stratégie actions

Tableau de bord des Marchés Financiers - Mi-mars 2020

Données de marchés au 20 mars 2020 - Indices Actions en monnaies locales

| Indices Actions : | | Perf semaine 13-20 mars | Perf mois | Perf 2020 | Perf 2019 |
|-----------------------------|-----------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Cac 40 | 4 048,80 | - 1,7% | - 23,7% | - 32,3% | + 26,4% |
| Cac Mid & Small | 9 084,57 | - 2,5% | - 25,1% | - 32,7% | + 19,0% |
| S&P 500 | 2 304,92 | - 15,0% | - 22,0% | - 28,7% | + 28,9% |
| Dow Jones Ind. | 19 173,98 | - 17,3% | - 24,5% | - 32,8% | + 22,3% |
| Dax 30* | 8 870,25 | - 3,4% | - 25,1% | - 33,0% | + 25,5% |
| FTSE 100 | 5 190,78 | - 3,3% | - 21,1% | - 31,2% | + 12,1% |
| DJ Stoxx 600 | 293,04 | - 2,0% | - 22,0% | - 29,5% | + 23,2% |
| Nikkei 225 | 16 552,83 | - 5,0% | - 21,7% | - 30,0% | + 18,2% |
| Hang Seng | 22 805,07 | - 5,1% | - 12,7% | - 19,1% | + 9,1% |
| | | | Var. mois | Var. YTD | |
| VIX (CBOE Volatility Index) | 66,04 | | + 65% | + 379% | |

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. La responsabilité de Promepar Asset Management ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Promepar Asset Management attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse, selon l'évolution des marchés.

