



Coronavirus : positionnement des portefeuilles

AU 12 MARS 2020

POINTS CLÉS

- La propagation du coronavirus continue de faire plonger les actifs risqués
- Un scénario de récession avancé à 2020 mais un redémarrage sensible de l'activité une fois l'épidémie stabilisée
- Nous préférons pour le moment limiter les risques relatifs de nos portefeuilles et restons vigilants aux signaux pouvant potentiellement entraîner un changement de paradigme

FORTE CORRECTION DES ACTIFS RISQUES

Jeudi 12 mars 2020 restera une journée noire sur les marchés financiers qui ont connu un krach généralisé, séance qui devrait rentrer dans l'histoire comme la plus négative en Europe. Après l'annonce de D. Trump d'interdire l'accès aux Etats-Unis pour 30 jours aux voyageurs en provenance d'Europe, les investisseurs attendaient une décision de la Banque Centrale Européenne. C. Lagarde n'a malheureusement pas réussi à rassurer et le mouvement de baisse s'est amplifié dans l'après-midi. Outre-Atlantique, les annonces de la Réserve Fédérale américaine n'ont pas réussi non plus à calmer les marchés actions américains jeudi.

Sur les marchés obligataires souverains, **les taux allemands et américains jouent toujours leur rôle de valeur refuge**. Epicentre de l'épidémie en Europe, l'Italie fait grise mine. Les dettes souveraines transalpines ont sévèrement corrigé. Sur le crédit, l'écartement des primes se poursuit de façon très brutale avec des amplitudes jamais vues sur la journée de lundi 9 mars par exemple.

QUELS IMPACTS SUR NOTRE SCENARIO ?

L'épidémie de coronavirus nous conduit à avancer à cette année la récession que nous n'attendions que pour 2021, et à la considérer comme globale : l'économie chinoise s'est contractée au premier trimestre 2020, et les pays développés seront en récession au deuxième et troisième trimestre de cette année. Les mesures de confinement auront un impact très sensible à la fois sur les entreprises (industrielles et de service) ainsi que sur les ménages. C'est pourquoi, nous nous attendons à des données économiques au printemps qui confirmeront cette récession globale.

Pour autant, une fois que l'épidémie sera stabilisée, trois facteurs contribueront à un redémarrage sensible de l'activité : d'abord, il y aura un besoin de « rattrapage » ; ensuite, les pays importateurs de pétrole bénéficieront d'un « contre-choc pétrolier historique » ; enfin, les politiques économiques ciblées accompagneront ce redémarrage.

Les autorités monétaires et budgétaires sont pragmatiques et réagissent avec des mesures ciblées qui doivent permettre de rétablir la confiance. D'abord, les grandes banques centrales ont pris des mesures préventives considérables face au risque d'assèchement de la liquidité dans le système financier. Ensuite, elles ont assoupli leurs conditions monétaires : près de 20 banques centrales ont baissé leur taux d'intérêt ces 15 derniers jours. Enfin, à l'instar de la BCE, elles ont opté pour des mesures qui doivent protéger le « talon d'Achille » de l'économie mondiale, à savoir les marchés du crédit.

Au-delà des annonces pour répondre à la crise sanitaire, de nombreux pays ont proposé des mesures ciblées pour répondre au choc. Dans la plupart des cas, ce sont des outils destinés à éviter des pertes de main d'œuvre et défauts de paiement dans les secteurs les plus touchés comme le tourisme, les transports, la logistique, le divertissement et l'automobile. L'ampleur du soutien budgétaire varie d'un pays à l'autre, il augmente chaque jour et s'avère important pour certains pays comme l'Italie où il est estimé à 25 mds d'euros soit 1,5% du PIB.

POSITIONNEMENT DE NOS PORTEFEUILLES

A ce stade, nous retenons toujours un scénario de choc exogène global mais transitoire dont la durée et l'ampleur restent à déterminer. Les chemins de performance devraient être plus heurtés avec une recrudescence de la volatilité. D'une manière générale, nous préférons pour le moment limiter les risques relatifs de nos portefeuilles et restons vigilants aux signaux pouvant potentiellement entraîner un changement de paradigme. En parallèle, nous conservons sur certaines classes d'actifs une approche très opportuniste tout en restant très sélectifs.

- **Pour les portefeuilles taux et aggregate**, nous maintenons la neutralité sur les risques directionnels taux. A la suite des corrections sur les marchés obligataires, nous identifions de nombreuses opportunités notamment sur le marché du crédit mais aussi sur les courbes de taux ou encore les valorisations inter-pays.

- **Concernant les portefeuilles d'obligations d'entreprises**, nous neutralisons la sur-sensibilité crédit en nous protégeant via des instruments dérivés liquides. Désormais, les niveaux de valorisation du marché crédit sont redevenus à notre sens attractifs. Nous attendons cependant plus de visibilité sur les mesures prises par les autorités politiques et une décrue de la volatilité des marchés avant de déboucler nos protections crédit. Nous maintenons par ailleurs une sensibilité taux supérieure à nos indices.

- Au sein de nos **fonds monétaires**, nous continuons de privilégier les instruments à taux fixes plus susceptibles de se renchérir que les instruments à taux variables dans un environnement monétaire hautement conciliant. Nous conservons un niveau de liquidité élevé pour l'ensemble de nos portefeuilles monétaires dans cette période d'incertitudes.

- **Au sein des portefeuilles actions**, nous maintenons notre positionnement et notre biais croissance/qualité. Nous commençons aujourd'hui à assister à des phénomènes d'excès baissiers. Tout en conservant la même enveloppe de risque, nous avons jugé opportun de se renforcer notamment sur nos convictions longues exposées à la consommation asiatique et les cycliques de qualité exposées à l'Asie. Suite à la réunion de l'OPEP, nous avons décidé d'alléger les valeurs pétrolières pour financer ces achats. Nous restons absents des sociétés ayant des capacités de rattrapage très limitées (transport aérien, hôtellerie...).

- **Au sein des fonds diversifiés**, nous avons neutralisé nos expositions relatives sur les actifs risqués et les actifs de portage pour tenir compte de la détérioration des perspectives de croissance et d'inflation. Si nous pensons qu'il est encore trop tôt pour nous repositionner de façon constructive sur les actifs risqués, nous restons vigilants sur les catalyseurs de sortie de crise.

Disclaimer

Ce document est conçu exclusivement à des fins d'information.

Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Toute modification, utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie de quelque manière que ce soit est interdite.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Tout investisseur doit prendre connaissance avant tout investissement du prospectus ou du document d'information clé de l'investisseur (DICI) de l'OPC. Ces documents et les autres documents périodiques peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande auprès de Groupama AM ou sur www.groupama-am.com

Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos.

Ce support non contractuel ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel.

Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.

Edité par Groupama Asset Management - Siège social : 25 rue de la ville l'Evêque, 75008 Paris - Site web : www.groupama-am.com