

L'analyse d'Yves Dujardin, directeur de la gestion

La crise des marchés est directement corrélée à l'épidémie de Covid-19

Jusqu'à présent, la plupart des gouvernements combattent l'épidémie en confinant leur population, ce qui entraîne à court terme un arrêt total de la production et surtout de la consommation.

Dans l'état actuel des choses, l'économie mondiale est progressivement paralysée. La Chine va mieux, l'Europe est dans l'œil du cyclone, l'Inde et les États-Unis sont en train d'y rentrer. Les États-Unis ont le premier PIB mondial et le pays ne semble pas le mieux équipé pour combattre efficacement le virus : les plus démunis sont largement exclus du système de santé, les infrastructures de soins sont insuffisantes, une part importante de la population est vulnérable (en particulier les 40% de la population adulte touchés par l'obésité) *.

D'après les dernières estimations économiques, le PIB mondial a baissé au T1 de plus de 10% et devrait probablement baisser davantage au T2.

Les marchés ne redeviendront optimistes que lorsqu'ils auront la preuve que l'épidémie a atteint son point d'inflexion ou qu'un traitement efficace est découvert. Il est probable que ce point d'inflexion soit atteint courant avril **.

* Nombre de place en soins intensifs pour 1000 habitant*



Source : FT& OCDE, en 2017 sauf pour les US en 2016

** Voir aussi le suivi quotidien réalisé par le Financial Times sur <https://www.ft.com/coronavirus-latest>

La grande nouveauté du covid-19 pour les marchés est l'impuissance à court terme des politiques monétaires et budgétaires à contre balancer l'arrêt brutal de la consommation.

Les plans annoncés devraient permettre à un nombre important de sociétés de passer la crise sans faire faillite, mais sans pour autant compenser le manque à gagner (donc avec plus de dettes à la sortie). Aux Etats-Unis, les mesures devraient offrir une protection financière exceptionnelle et temporaire aux plus démunis.

Ces plans devraient surtout favoriser un rebond de l'activité économique ... lorsque l'épidémie aura disparu.

Ils ont cependant rassuré les marchés car ils conjurent le risque d'une récession encore plus sévère et durable, en particulier aux Etats-Unis - pays où l'endettement des acteurs non financiers a atteint des sommets.

Mais il est évident que le facteur clé reste la durée de la crise sanitaire et du confinement. On peut espérer la découverte d'un traitement qui permettrait de combattre le virus autrement que par le confinement. Toutefois, une telle découverte à très court terme est peu probable et donc les Etats-Unis ne devraient pas échapper au confinement total ou partiel. En revanche à moyen terme, il ne faut pas sous-estimer la capacité des hommes à trouver des solutions techniques pour soigner le virus ou tout au moins pour en réduire le nombre de victimes. Les scénarios de deuxième vague du virus dans quelques mois sont loin d'être certains. Il est également probable que le développement de l'épidémie se ralentisse progressivement grâce au confinement de la population, conjugué au rebond des températures au printemps. En effet, il semblerait que le virus, tout comme la grippe saisonnière, soit moins contagieux avec l'augmentation des températures. On pourrait donc peut-être avoir un point d'inflexion courant avril selon l'augmentation des températures.

Le covid-19 a surpris d'autant plus les marchés actions qu'ils étaient euphoriques début 2020 et sur des niveaux de valorisation très élevés. La chute des marchés a donc été très brutale et d'une forte amplitude (accrue par l'importance prise par les ETF).

Les valorisations moyennes des indices actions sont redevenues inférieures à leur moyenne historique. D'après nos estimations, le PE 12 mois glissant de l'Eurostoxx large est désormais de 12x contre 14,5x en moyenne depuis 2017 (celui du S&P est revenu à sa moyenne historique). Toutefois, les résultats devant baisser en 2020, le PE 2020^e est sans doute plus proche de 14x que de 12x.

Les niveaux de valorisation ne sont pas d'une grande aide. Plus l'épidémie perdurera, plus les marchés seront sous pression baissière en raison de la dégradation des résultats des entreprises.

En outre, la valorisation moyenne des indices cache de forts écarts entre secteurs ou valeurs. Certaines valeurs, notamment les valeurs moyennes, sont revenues à des valorisations très basses. C'est moins vrai pour les grandes capitalisations qui avaient davantage rebondi en 2019.

Par ailleurs, d'un point de vue micro économique, les analystes ont beaucoup de mal à appréhender un arrêt de l'activité économique sur la rentabilité des entreprises tant le phénomène est inédit. Un secteur peut avoir été historiquement « défensif », mais ne plus l'être dans la configuration actuelle faute de

clients. Ces derniers jours, les annonces de ventes/résultat indicatives pour le T1 ont été assez brutales. Elles devraient se multiplier dans les prochains jours.

La gestion Actions de Palatine AM est aujourd'hui acheteuse

Il n'est pas certain que les marchés actions baissent encore (sauf prolongation de l'épidémie). En revanche il est certain qu'ils devraient rester très volatils, y compris en intraday, secteur par secteur.

Sur certaines valeurs, la correction a été excessive. Nous avons donc ponctuellement acheté ou nous sommes renforcés sur des sociétés disposant désormais d'une valorisation attractive et toujours, à moyen terme, de bonnes perspectives de croissance et d'une situation financière solide.

Avertissement

Ce document d'information est à caractère promotionnel, il ne peut être reproduit, communiqué, ou publié, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable et écrite de Palatine Asset Management. Il peut être modifié à tout moment sans préavis.

Les informations contenues dans ce document, notamment les informations chiffrées, sont issues en partie de sources internes ou externes et considérées comme dignes de foi.

Palatine Asset Management attire l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées présentées sont basées sur des chiffres ayant trait aux années écoulées et ne sauraient présager des performances futures des OPC cités.

Palatine Asset Management ne garantit, par ailleurs et d'aucune manière, les performances courantes ou futures de ou des OPC cités dans ce document.

Ce document d'information n'a pas pour but de fournir et ne doit pas servir à fournir des conseils d'ordre comptable, juridique ou fiscal ou des recommandations d'investissement.

Il est rappelé ici que tout investissement financier comporte des risques (les risques de marché, le risque de capital, le risque de change) pouvant se traduire par des pertes financières. Dès lors, Palatine Asset Management recommande, préalablement à tout investissement, au destinataire du présent document de lire attentivement les prospectus des OPC, tenus disponibles gratuitement à son siège social sis 42 rue d'Anjou, Paris 75008 ou sur son site internet www.palatine-am.com et de s'assurer qu'il dispose de l'expérience et des connaissances nécessaires lui permettant de fonder sa décision d'investissement, notamment au regard de ses conséquences juridiques et fiscales.

Palatine Asset Management - Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 1 917 540 €

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 05000014

Siège social : 42 rue d'Anjou 75008 Paris - 950 340 885 RCS Paris

Une société du groupe BPCE

Site internet : www.palatine-am.com - Tél : 01 55 27 95 37

