

Point Marché rédigé le 26 avril 2020

par Alessandra Gaudio

Directrice des Solutions Patrimoniales

A chaque crise ses spécificités, et celle-ci ne fait pas exception. Amplitude des mouvements, sur des périodes de temps resserrées, forte volatilité et comportement exceptionnel de certains actifs sont autant de particularités observées.

L'assèchement des liquidités et l'incertitude radicale générés par la pandémie ont entraîné des comportements de marché encore plus extrêmes que dans les crises précédentes.

La baisse du prix des actifs a été d'une rapidité inédite, plus encore que lors de la grande crise financière de 2008. Entre le 19 février et le 23 mars dernier, les marchés des actions européennes ont abandonné 35 %, ceux des actions américaines 34%, le high yield européen (obligations d'entreprise à haut rendement) près de 20 % et 22 % pour le même compartiment aux Etats-Unis ...

Et si nous avons besoin d'un exemple supplémentaire de ces comportements extrêmes, alors rappelons-nous qu'au début de la semaine dernière et pour la première fois de son histoire, le prix du pétrole négocié sur les marchés a été affiché comme fortement négatif, pris en tenaille entre une production excessive, une demande contrainte par la crise, des capacités de stockage arrivées à leur limite et, ne l'oublions tout de même pas, par des positions spéculatives en ETF (plus précisément en ETC) qui ont amplifié dramatiquement les positions ouvertes sur l'échéance de mai.

Pour poursuivre dans les statistiques, près de 5 millions d'Américains ont rejoint le nombre de demandeurs d'emploi aux Etats-Unis cette semaine, faisant ainsi que le nombre total de sans-emplois, 26 millions à date, devienne supérieur au chiffre des emplois créés dans le pays depuis la crise de 2008.

L'effort de ces dernières années a ainsi été annulé en quelques semaines.

Entretemps, les nouvelles et les détails sur le déconfinement dans différents pays se succèdent et se mélangent, entre urgences et craintes, optimisme et visibilité réduite.

Quelles sont les actions en cours ?

La BCE va dépenser un peu plus de mille milliards d'euros pour l'achat d'actifs cette année, elle a assoupli les politiques d'achat d'actifs, et a multiplié les mesures de soutien aux banques. Cependant, la pression exercée sur cette entité pour qu'elle intensifie son programme d'assouplissement monétaire ne s'arrêtera pas, car les dirigeants de l'Union Européenne ont de leur côté du mal à s'entendre sur des mesures fiscales pour aider le continent à se remettre de cette crise.

La sonnette d'alarme a été néanmoins tirée par la présidente de la BCE qui a averti les dirigeants européens d'une possible contraction de 15 % de l'économie de la zone euro en 2020.

Un plan de soutien de 540 milliards d'euros a finalement été adopté au niveau européen, avec trois axes principaux (soutien fiscal, aide aux entreprises et système de réassurance pour le chômage), mais cela s'est révélé laborieux et c'est un euphémisme.

Encore une fois, dommage. Une Europe unie et forte aurait aujourd'hui une place de choix à prendre au sein de l'échiquier international. Une place de responsabilité pour porter des politiques de long terme, de rupture, des changements sur le plan social et environnemental, face à des puissances avec des modèles autocratiques ou purement médiatiques, qui visiblement inspirent méfiance et conduisent à de lourdes défaillances.

De son côté, la Réserve Fédérale américaine tiendra mardi et mercredi prochains sa réunion de politique monétaire. Ses interventions depuis janvier ont déjà fortement modifié la politique monétaire américaine, réduisant les taux à presque zéro, relançant les achats d'obligations et mettant en place une série de programmes sans précédent pour assouplir les conditions de crédit. Ces mesures ont entraîné un niveau record du bilan de la Fed de 6,42 billions de dollars.

Dans ce contexte, comment agir sur les marchés ?

La crise actuelle diffère de celle de 2008 au regard de l'amplitude de la dislocation des marchés dans le temps.

On le voit à la réaction de certaines classes d'actifs. Durant la première moitié de mars, on a observé un début de dislocation du marché de la dette d'Etat américaine. Pourtant, les bons du Trésor américain constituent l'actif sûr par excellence... La même tendance a été observée pour l'or, dont le cours a reculé momentanément en mars, avant de reprendre sa hausse. Ceci a révélé la grande fragilité du système, obligé soudainement de liquider ses actifs sous la pression du désendettement forcé et des appels de marge...

La dimension du choc de l'épidémie de COVID-19 sur l'économie diffère de celles des récessions classiques parce qu'il s'agit d'un choc de demande, donc déflationniste, sur un système économique et financier surendetté, choc dont on ne connaît pas encore la durée.

Le principal risque est que l'on passe d'une phase de désinflation, soit une inflation très faible, à une réelle situation de déflation, c'est-à-dire une baisse durable des prix, qui porterait les agents économiques à différer leurs achats, leur consommation, avec des conséquences évidentes et néfastes sur la croissance. Les craintes liées à un scénario de déflation expliquent aussi l'intervention beaucoup plus rapide des banques centrales que lors de la crise financière de 2008 et 2009. Ces interventions massives ont permis d'écarter pour l'instant les scénarios extrêmes et d'apporter un certain soulagement aux marchés.

Le pouvoir rassurant d'une mise en perspective est aussi un facteur qui devient central dans les stratégies de déconfinement. Cette perspective est essentielle pour les agents économiques et les investisseurs. Pourtant, l'hypothèse aujourd'hui la plus raisonnable est celle d'une reprise économique lente et disparate. La visibilité reste très faible actuellement ; il se peut en effet que les estimations actuelles soient complètement révisées dans deux mois, dans un sens ou dans un autre.

Côté investissements, les marchés du crédit sont à la fois confrontés à un problème de valorisation et de liquidité ; en effet les spreads se sont écartés pour atteindre des niveaux jamais vus depuis la grande crise financière de 2008-2009. Peu de catégories d'obligation ont échappé à cette correction.

Les niveaux actuels ont sensiblement dépassé les pics atteints lors des crises les plus récentes. Pour certaines valeurs, ces niveaux intègrent aujourd'hui déjà le scénario d'une profonde récession lors des deux premiers trimestres de 2020 et un risque de défaut ou de dégradation de la notation nettement plus élevé. Des opportunités parmi ces actifs s'offrent ainsi en ce moment à condition d'opérer une attente sélection en se concentrant sur la solidité des bilans.

Toutes nos équipes restent à vos côtés, pour vous accompagner.

Les informations contenues dans ce document sont établies par Generali Vie en date du 28 juin 2020. Ces informations sont données à titre purement indicatif et ne sauraient engager la responsabilité de Generali Vie ou de tout autre entité du groupe Generali. Les informations contenues dans ce document ne sauraient refléter d'une quelconque manière une recommandation ou suggestion de Generali Vie quant à l'opportunité de conserver ou d'adopter une stratégie d'investissement. Aucune décision d'investissement ne devra être faite sur la base de ce document.

Le présent document ne constitue pas une analyse financière au sens de l'article 36.1 du Règlement délégué MIF II et D.321-2 du CMF ; ni ne constitue un conseil de quelque nature que ce soit.

L'investissement sur les supports en unités de compte supporte un risque de perte en capital puisque leur valeur est sujette à fluctuation à la hausse comme à la baisse dépendant notamment de l'évolution des marchés financiers. L'assureur, Generali Vie, s'engage sur le nombre d'unités de compte et non sur leur valeur qu'il ne garantit pas. Les performances

passées ne doivent pas être l'élément central de la décision d'investissement du souscripteur. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Generali Vie - Société anonyme au capital de 336 872 976 euros - Entreprise régie par le Code des assurances - 602 062 481 RCS Paris - Siège social : 2 rue Pillet-Will - 75009 Paris - Société appartenant au Groupe Generali immatriculé sur le registre italien des groupes d'assurances sous le numéro 026.