

Point Marché rédigé le 15 juin 2020
par Alessandra Gaudio
Directrice des Solutions Patrimoniales

Le retour de la prime de risque ?

Un choc extrême et des mesures extrêmes. Voilà les mots si on doit résumer jusqu'ici la crise en cours.

Mais est-elle encore en cours ou déjà passée ? Les marchés financiers et l'économie réelle paraissent en effet déconnectés.

A la mi-avril, le FMI s'attendait à ce que près de 150 pays soient en récession en 2020, bien plus que durant la crise de 2008-2011. En 2020, dans les pays développés, la contraction du PIB réel devrait se situer entre -7 % et -12 % en 2020. C'est environ sept fois plus que l'amplitude d'une récession classique.

L'économie française a touché son point bas en avril. Le rebond suite au déconfinement est bien là, toutefois des restrictions demeureront pour limiter le risque sanitaire, et des répercussions durables sont à redouter. La consommation des ménages - largement protégée aujourd'hui par la mise en place d'un chômage partiel assez généreux - dépendra dans les mois à venir du revenu disponible et donc des conditions d'emploi. Et celles-ci seront aussi la conséquence des investissements des entreprises, influencés par leur visibilité sur l'environnement à moyen terme et la politique fiscale.

Au niveau mondial, le climat des affaires a toutefois déjà fortement rebondi, même si son niveau absolu reste bas.

Côté marchés financiers, entre temps, l'impact de la crise a été effacé avec une extrême rapidité. Le « bazooka monétaire » utilisé par les banques centrales et les mesures fiscales ont eu raison de tout questionnement.

L'injection de liquidité a été massive. Une seule donnée pour toutes les résumer : la taille du bilan de la Federal Reserve aux Etats-Unis était de 880 billions de dollars en décembre 2008 pour passer à 4,5 trillions de dollars après la crise de 2008 -2011. Il est aujourd'hui supérieur à 7 trillions de dollars.

À chaque fois qu'un segment des marchés de capitaux a montré des signes de dysfonctionnement, les banques centrales sont intervenues pour corriger le problème et elles ont réussi à faire en sorte qu'il n'y ait pas de rationnement du crédit.

Le marché a ainsi intégré ce soutien inconditionnel et a rapidement effacé les stigmates de la crise.

Dans ce contexte, comment agir sur les marchés ?

Dans un tel contexte, l'existence même du concept de prime de risque – l'excédent de rendement lié à un actif risqué - est remis en cause. Et les valorisations sont propulsées à la hausse par un excès de liquidité qui cherche à s'investir. La valorisation des actions de certains secteurs et le marché de la dette d'entreprise ont atteint des niveaux tels qu'ils font douter de l'existence d'une crise économique.

Sommes-nous donc dans une nouvelle phase d'exubérance irrationnelle, alimentée par les injections de liquidité que le marché a désormais intégré comme permanentes?

En effet, la fonction d'indicateur normalement endossée par les marchés de taux a été ébranlée par l'action des banques centrales qui contrôlent implicitement ou explicitement les taux sur la totalité de la courbe. Avant 2008/2009, les courbes de rendement servaient d'indicateurs avancés des changements de cycle. Aujourd'hui, ce sont les flux et le sentiment de marché qui sont susceptibles d'influencer l'évolution des primes de risque.

Nous en avons eu un exemple la semaine dernière avec des prises de profits importantes sur les marchés.

L'été pourrait ainsi porter à un regain de volatilité, en particulier au moment de la publication des résultats des entreprises et de leurs perspectives pour l'année en cours. Toute déception par rapport à une trajectoire idéale serait alors sanctionnée.

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.