

Réflexions et suggestions face à la crise actuelle

Face à une correction d'une grande ampleur et d'une violence historique, il est nécessaire de réfléchir sur l'opportunité de se positionner sur le marché. Mais les interrogations demeurent sur le timing (Quand ?) et sur les véhicules à privilégier (Comment ?).

Voici nos convictions.

1. COVID-19 : Où en sommes-nous ?

Le virus pèse à présent sur les trois grandes zones économiques mondiales à des stades très différents.

En Asie, le confinement semble toucher à sa fin et l'activité économique commence à reprendre progressivement, et ce, de manière très digitalisée.

En Europe, le confinement bat son plein et nous allons pouvoir bientôt constater les premiers signes d'inflexion dans les courbes de nouveaux cas confirmés.

Enfin, aux Etats-Unis, peu de mesures ont été mises en place jusqu'à présent. Le réveil sera difficile et il est probable que l'impact économique du COVID-19 soit plus conséquent (pas de couverture sociale, pas de protection de l'emploi ou de chômage) en attendant les mesures d'accompagnement...

Les marchés financiers anticipent deux à trois mois de confinement en Europe et aux Etats-Unis. Deux scénarios se dessinent. La confirmation de l'efficacité des traitements (plusieurs pistes de traitement à partir de médicaments existants) administrés aux patients atteints du virus pourrait permettre aux marchés d'entamer un rebond. En revanche, si le confinement est amené à durer plus longtemps (plus de 6 mois), les marchés devraient alors continuer sur leur tendance baissière actuelle. Ce scénario nous paraît moins probable en observant l'évolution de la crise sanitaire en Chine.

2. Un rebond en vue ?

Le consensus des analystes commence à ajuster ses prévisions et estimations pour 2020, attendant toujours une hausse des résultats pour l'année 2020. Cela nous semble naturellement hors de propos. La communication des entreprises sur le chiffrage des effets du Covid sur leur compte ne devrait pas, sauf rares exceptions, s'établir avant fin avril. Lors des précédentes crises (2000, 2008 et 2011), les révisions des analystes en termes de BPA (Bénéfices Par Action : résultats de la société/nombre d'actions en circulation) ont convergé vers une baisse de 38% en moyenne, en ligne avec les baisses respectives du prix des actifs.

Au 24/03/2020, l'indice CAC 40 DR affiche une baisse de -35% depuis le début de l'année. Les marchés étant corrélés à l'évolution des BPA, on anticipe donc pleinement la baisse des BPA à venir en 2020 mais sans envisager la reprise de ces derniers dès 2021. Il convient de rappeler que les rebonds de marchés qui ont suivi les fortes corrections passées ont commencé plus d'un an avant le rebond matérialisé des résultats.

C'est pourquoi nous pensons que les investisseurs qui souhaitent attendre d'avoir plus de visibilité avant de se repositionner sur les marchés pourraient vraisemblablement se priver du potentiel de rebond. A noter que trois conditions doivent être réunies pour observer un rebond :

- 1/ Des banques centrales à la rescousse ;
- 2/ Des relances budgétaires pour soutenir l'économie ;
- 3/ Des avancées sur le traitement ou la prévention de la maladie.

A ce jour, deux des trois conditions nécessaires sont réunies.

3. Les états et banques centrales à la manœuvre

Partout dans le monde, les banques centrales (BCE, FED, BOJ, BOE) ont su réagir pour tenter de limiter l'impact économique de la crise sanitaire. Ces dernières ont commencé à sortir « l'artillerie lourde » pour protéger les marchés obligataires et permettre aux états de financer des plans de relance massifs. Dans la foulée, tous les pays des G7 ont mis en place des mesures de soutien budgétaire conséquentes pour aider leurs entreprises et maintenir leurs économies à flot. Il y a peu de doute sur la capacité des banques centrales à approfondir davantage leurs mesures de soutien monétaire (Eurobonds, Capital Key etc.) dans les semaines à venir.

L'endettement n'est pas un sujet mais les déficits seront massifs (supérieur à 10% en 2020). Le pacte de stabilité européen a par ailleurs déjà été suspendu pour permettre un assouplissement des règles de déficit budgétaire (3% du PIB de déficit et 60% du PIB de dette), ce qui n'a jamais été fait jusqu'à présent, toutes crises confondues. Le point d'attente reste les Etats-Unis qui n'ont pas encore réussi à faire passer un vote sur une politique de relance budgétaire.

4. Analyse sectorielle : quelles opportunités ?

L'impact économique de la crise sanitaire sera très variable en fonction des secteurs. Notre analyse différencie trois types de thématiques :

- **Les secteurs à risque durable** (loisirs, voyages, aéronautique, banques etc.). Ces derniers sont les plus impactés, accusent les plus fortes baisses et il est peu probable d'envisager un fort rebond à court terme.
- **Les secteurs peu impactés** (télécom, maisons de retraite, distribution alimentaire etc.). Il convient de se positionner sur les valeurs qui offrent les meilleures perspectives à long terme (Orpea plutôt que Casino par exemple).

- **Les secteurs de retournement qui jouent des changements sociétaux structurels, accélérés par la situation conjoncturelle** (digitalisation, automatisation, robotisation, e-commerce, livraison à domicile, logiciels, SAAS, SSII permettant le travail à distance, sécurité informatique, thématique verte liée à la prise en compte des enjeux écologique, etc.) qui sont ceux que nous voulons privilégier aujourd'hui.

Notre stratégie consiste aujourd'hui à acheter des sociétés d'avenir, moins exposées et plus résilientes face à la crise sanitaire, même si la baisse de celles-ci est plus limitée ; que d'acheter des sociétés plus impactées, dont les cours de bourse ont chuté plus fortement, où les rebonds restent plus hypothétiques et qui peuvent souffrir plus durablement des changements sociétaux induits par le COVID-19.

5. Quelle stratégie pour se (re)positionner sur les marchés financiers ?

Au cours des dernières semaines, la baisse des marchés s'est réalisée sans aucun discernement. Certains secteurs ont déjà corrigé sévèrement (loisirs, voyages, aéronautique, banques etc.) mais la baisse pourrait se prolonger eu égard à la sensibilité des fondamentaux de ces entreprises aux mesures prises pour endiguer l'épidémie (restriction de déplacement, quarantaine, confinement, etc...). A contrario, de nombreux cours de bourse de sociétés exposées sur des thématiques porteuses (digitalisation, e-commerce, jeux-vidéos, big data, cybersécurité, paiement à distance, automatisation et robotisation, ainsi que toutes les SSII permettant la mise en place de connexions à distance dans le cadre du télétravail) ont été injustement sanctionnés en bourse.

Il est certain que ces sociétés verront leurs résultats des premiers trimestres obérés par le ralentissement économique. Cependant, la crise sanitaire que nous vivons actuellement va profondément changer nos habitudes de consommation. Nos entreprises sont, par conséquent, amenées à se digitaliser pour survivre dans ce nouveau paradigme et pérenniser leurs activités.

Chez Financière ARBEVEL, nous sommes convaincus qu'une fois la crise passée, cette digitalisation restera, voire s'intensifiera. Nous demeurons assurés que ces thématiques resteront porteuses à long terme et justifient de profiter des points d'entrée qui apparaissent. Nous pensons que l'émergence du COVID-19 peut marquer un tournant majeur dans nos économies développées, tout particulièrement dans la manière dont nos entreprises capitalisent sur les nouvelles technologies pour se protéger contre des menaces d'un nouveau genre, mais également dans le comportement des consommateurs sur de nouveaux modes de consommation.

Aussi douloureuse soit-elle, cette crise vient confirmer l'importance et le potentiel de la « Disruption » dans nos économies, une thématique chère à Financière ARBEVEL depuis la reprise de la société en 2009.

La crise sanitaire étant mondiale, une stratégie mid cap européenne est susceptible de rebondir plus rapidement face à une inflexion sur le nombre de nouveaux cas de COVID-19 en Europe, car moins exposée aux autres zones économiques où la crise sanitaire n'aura pas atteint son pic (Etats-Unis).

Rédigé par l'équipe de Financière ARBEVEL, le 24 mars 2020.

Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Financière Arbevel. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement.