

09/04/2020

### Sommaire

- > Performances des indices (en %)
- > Point macro

Nous avons le plaisir de vous faire parvenir cette nouvelle livraison de notre Lettre trimestrielle. Elle intervient dans un moment particulier, en pleine crise du coronavirus. C'est l'occasion de vous rappeler que la Banque Transatlantique Belgium a pris un certain nombre de mesures dans le cadre de lutte contre la propagation du virus qui visent, prioritairement, à restreindre les contacts physiques entre les collaborateurs et avec les clients. Dans ce cadre, nous avons pris la décision de privilégier l'utilisation de moyens de communication alternatifs dans nos relations avec nos clients. Votre personne de contact reste bien entendu à votre disposition via téléphone, mail, etc. pour vous accompagner dans ces moments troublés. De son côté, l'équipe de gestion reste entièrement mobilisée pour gérer votre portefeuille et réagir aux évolutions de marché. Nos collaborateurs travaillent désormais depuis leur domicile. Ils disposent des outils de connections à distance nécessaires pour réaliser le suivi des opérations. Si vous ne parvenez pas à joindre votre chargé de relation sur son poste fixe, n'hésitez pas à le contacter par mail ou sur son téléphone mobile. Soyez convaincus que nous mettons tout en œuvre pour assurer la gestion de votre patrimoine et limiter au maximum les désagréments qui découlent de ces mesures.

Protégez-vous bien et prenez soin de vous et de vos proches.

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

### ► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 31/03/2020	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	Nikkei (en ¥)	Hang Seng (en HKD)
1 mois	-16,83	-17,21	-16,30	-12,51	-10,53	-9,67
3 mois	-26,65	-26,46	-25,59	-20,00	-20,04	-16,27
1 an	-20,69	-17,84	-16,85	-8,81	-20,04	-18,75
3 ans	-23,98	-14,18	-20,40	9,39	0,04	-2,11
5 ans	-22,12	-12,67	-24,63	24,99	-1,51	-5,21

Source Bloomberg

### ► POINT MACRO

#### Un trimestre sous le signe du Covid-19

Après un démarrage en fanfare, les marchés financiers doivent faire face à une crise sanitaire mondiale inédite. La propagation rapide du virus Covid-19 à travers le monde a créé un vent de panique en quelques semaines seulement et a rendu les perspectives pour l'année 2020 particulièrement incertaines. Les investisseurs s'interrogent à présent sur la capacité de reprise de l'économie mondiale.

Le premier trimestre de l'année 2020 s'est clôturé sur une note très sombre pour les indices boursiers mondiaux qui ont perdu 20% (en euro). Le taux d'intérêt américain à 10 ans a baissé de 1,9% à 0,7%. Le regain d'aversion au risque a également profité au dollar (+2,8% vis-à-vis de ses principaux partenaires commerciaux) tout comme au franc suisse (+2,5% vis-à-vis de l'euro) et à l'or (+4% en dollar).

#### Perspectives en berne

Les marchés financiers ont en effet été pénalisés par une succession de mesures de confinement de l'Asie aux Etats-Unis. Afin d'éviter la propagation du

Covid-19, près de la moitié de la population mondiale était tenue au début du mois d'avril de rester chez elle, mettant l'économie mondiale à l'arrêt et poussant la communauté financière à réviser drastiquement à la baisse ses perspectives 2020. Le choc particulièrement brutal a perturbé à la fois les chaînes de production des entreprises (choc d'offre) et la demande qui s'est effondrée avec les mesures de confinement (choc de demande). Reflet de cette double incertitude, le pétrole a, pour sa part, chuté de 65% (en euro), atteignant son niveau le plus bas en dix-sept ans.

Ce qui pouvait sembler, il y a encore quelques semaines, être un simple facteur exogène facilement évacué par les marchés financiers, est aujourd'hui devenu le déclencheur d'une récession mondiale, apparemment inévitable selon les économistes. Quant aux grandes entreprises cotées, elles ont commencé à publier ce que le marché appelle déjà des « corona warning », c'est-à-dire des avertissements sur leurs résultats 2020 liés aux conséquences de la pandémie. D'autres encore ont suspendu leur dividende 2019, soit sous la pression des autorités publiques (banques européennes, par exemple) ou simplement pour s'assurer des liquidités.

« Les marchés financiers ont en effet été pénalisés par une succession de mesures de confinement de l'Asie aux Etats-Unis »

### Des interventions qui permettent d'éviter le pire...

Face à ce défi inattendu, les autorités publiques ont réagi vite et massivement partout dans le monde. Afin de combattre les effets de l'expansion du virus sur l'économie et le marché du crédit, leurs interventions se sont orientées autour de deux axes complémentaires:

#### ► Un soutien budgétaire puissant:

En mars, le Congrès américain a voté 2.200 milliards de dollars de dépenses (soit 10% du PIB) à l'attention des entreprises (prêts et aides financières) et des particuliers (chèques aux ménages, compensations chômage, etc.). Et ce n'est vraisemblablement pas terminé : le Président Trump envisage maintenant de nouvelles phases dans son plan de soutien avec un projet d'investissement de 2.000 milliards de dollars, focalisé sur la reconstruction de l'infrastructure du pays, et également une aide aux petites entreprises. En 2008, lors de la crise financière, les mesures budgétaires déployées ne pesaient que 6% du PIB.

Au Japon, un plan budgétaire modeste (4% du PIB) a d'abord été décidé, puis complété début avril par une intervention plus large (notamment avec des chèques aux ménages à l'instar des Etats-Unis). Ce nouveau plan représenterait environ 7% du PIB.

En Europe, l'urgence sanitaire a obligé les gouvernements des différents pays à renforcer leurs plans de dépenses qui restent, malgré tout, plus restreints en pourcentage du PIB. Le gouvernement allemand a adopté des mesures de soutien de 150 milliards d'euros (4,5% du PIB) tandis que la France a débloqué 50 milliards d'euros (2,1% du PIB) et l'Italie 30 milliards (1,7%

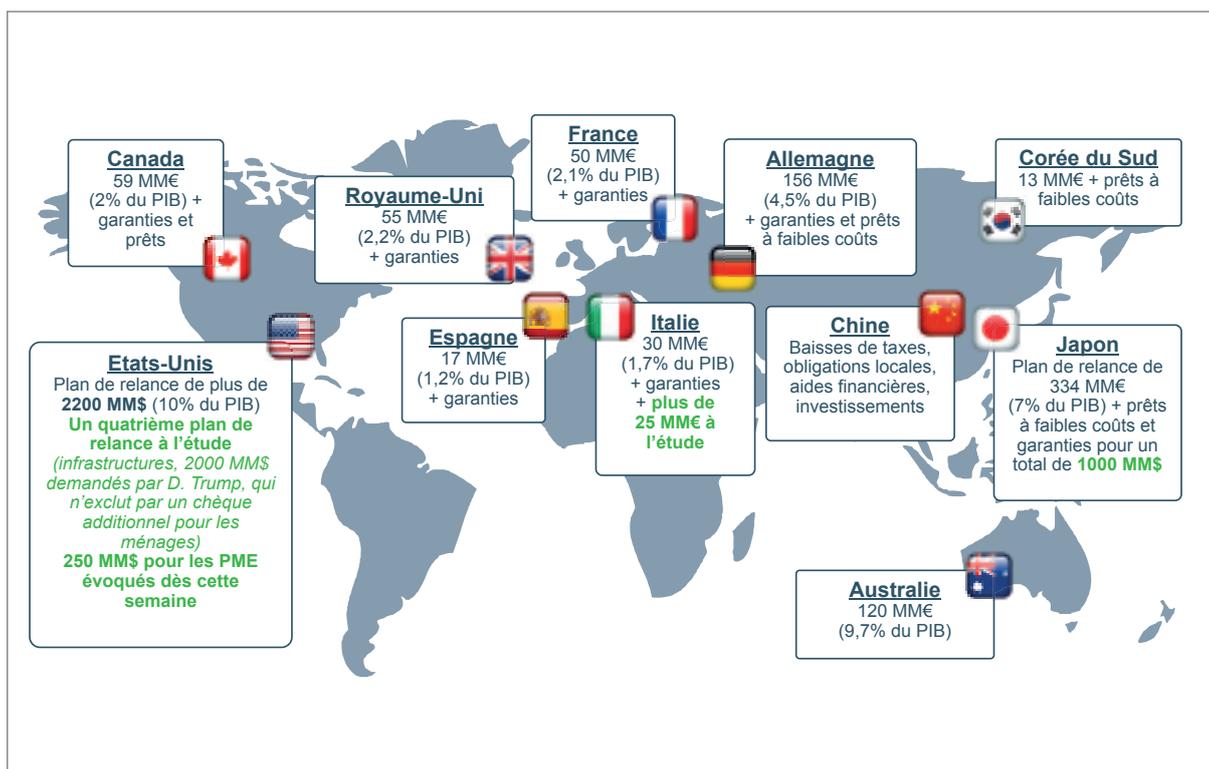
du PIB). S'ajoutent à ces dépenses des systèmes de garanties des prêts aux entreprises affectées par la crise sanitaire. Dans ce contexte de multiplication des initiatives gouvernementales, la règle européenne de discipline budgétaire imposée par l'Union européenne a été suspendue.

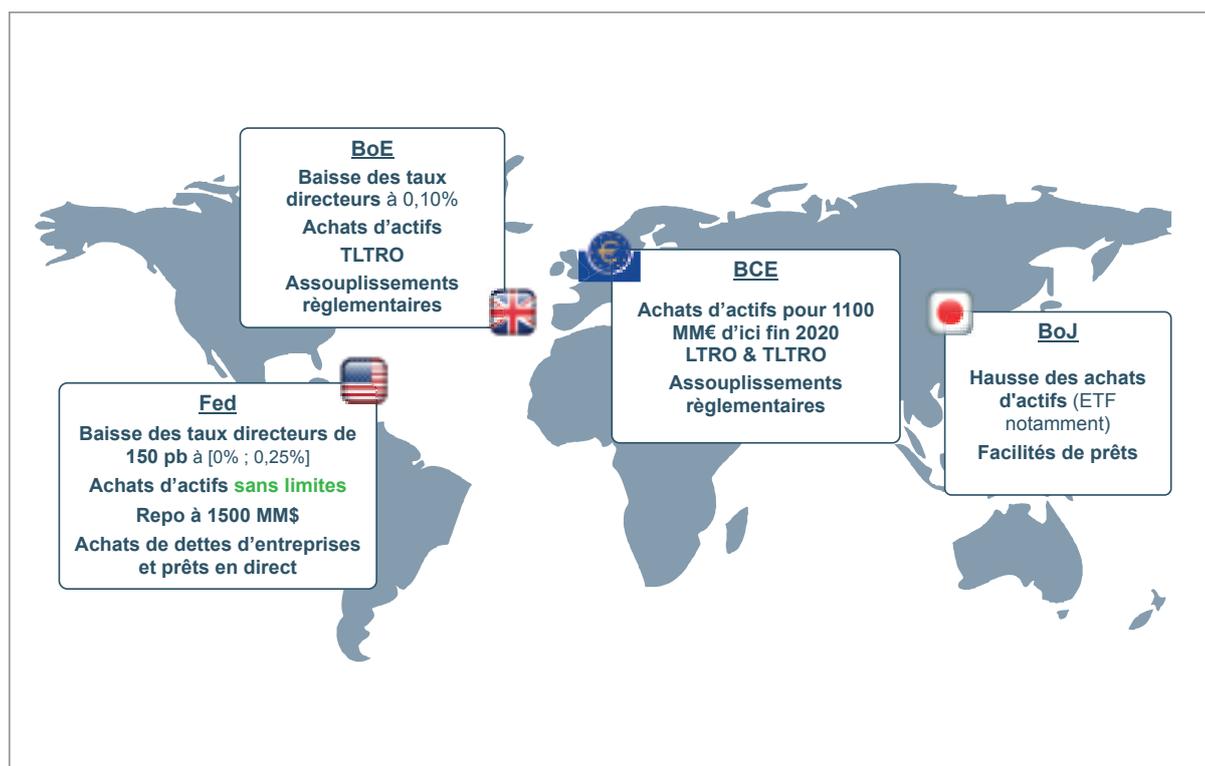
#### ► Des politiques monétaires accomodantes :

Pour lutter contre les effets du Covid-19, les banques centrales du monde entier ont très rapidement baissé leur taux d'intérêt directeur (outil conventionnel), mais certaines d'entre elles ont également pris des mesures non conventionnelles. Depuis le début de la crise, la Réserve fédérale américaine (Fed) a non seulement annoncé une baisse de taux de 150 points de base, mais aussi un spectaculaire assouplissement monétaire illimité. En clair, la Fed est prête à acheter la dette américaine sans limite, y compris sur le marché du crédit ce qui est une première pour elle.

La Banque centrale européenne a, pour sa part, augmenté ses prêts à long terme TLTRO (prêts proposés aux banques qui visent à stimuler l'octroi de crédit aux ménages et entreprises), mais elle a surtout intensifié ses achats d'actifs, avec un démarrage très rapide de son tout nouveau programme de 750 milliards d'euros. Ces achats permettent aux Etats européens de s'endetter pour relancer l'économie sans craindre une hausse brutale des taux d'intérêt et une dégradation de la solvabilité. La stabilisation récente des spreads souverains - italiens notamment - semble indiquer que le mécanisme fonctionne.

Mesures budgétaires à travers le monde  
Source: Crédit Mutuel Alliance Fédérale





« Les indices  
mondiaux ont en  
effet rebondi »

### ... mais la crise n'est pas terminée

Nous sommes convaincus que ces interventions musclées vont dans le bon sens et amortiront le choc. Elles permettent notamment d'éviter le scénario du pire, celui de l'asphyxie de l'économie mondiale qui peut conduire à la déflation (spirale négative des prix des actifs). Le marché boursier semble pourtant vouloir déjà se préparer à l'étape suivante. Les indices mondiaux ont en effet rebondi depuis leur point bas de mars et certains investisseurs se mettent à espérer un scénario de reflation, c'est-à-dire une reprise de l'économie mondiale grâce aux stimuli des pouvoirs publics. Si les mesures prises par ces derniers évitent le pire, certains facteurs continueront à créer, selon nous, de la volatilité à court terme :

- **Sur le plan sanitaire**, une première étape est en train d'être franchie, le nombre de malades semblent diminuer dans certains pays. Mais rien n'est encore gagné. Tant que l'épidémie ne semble pas être circonscrite, les marchés resteront volatils. L'Europe est toujours dans l'œil du cyclone, l'épidémie n'y a pas encore atteint son paroxysme et la maladie devrait continuer à se répandre aux Etats-Unis. Des phases de correction sont donc encore probables, du moins tant que le risque sera croissant, en particulier aux Etats-Unis.

- Dans ces conditions, la durée de la crise sanitaire et du confinement est difficile à estimer tout comme **l'ampleur de son impact sur l'économie mondiale**. Doit-on espérer une reprise de la croissance économique rapide ou bien progressive en forme de U ? Peut-on craindre un regain d'inflation avec le choc d'offre ?
- Fondamentalement, nous pensons que **le marché n'a pas intégré le ralentissement de l'activité à sa juste valeur**. Les attentes bénéficiaires sont toujours trop ambitieuses (baisse attendue de 10% seulement en 2020 pour les entreprises américaines), les valorisations peu lisibles et toujours trop élevées.
- **Le marché du crédit est fragile**. Certains secteurs d'activité cycliques souffriront durablement des effets de la crise économique (tourisme, transport aérien notamment). Bien que les mesures des autorités monétaires aient rassuré, le crédit pour les entreprises de moindre qualité est toujours à risque (high yield, investment grade de moindre qualité). Cette segmentation du marché du crédit pourra être accentuée avec la dégradation possible des notations par les agences de rating. Il s'agira donc de distinguer le bon grain de l'ivraie.

### **Investir par étape**

Nous restons donc prudents et jugeons que la reprise des marchés pourra difficilement se présenter de manière linéaire compte tenu de la faible visibilité. Dans un cycle moins stable que par le passé, des opportunités se dessineront, mais il s'agira d'être tactique. Certaines tendances de marché seront renforcées, d'autres risquent d'être remises en cause. Le regain d'appétit pour le risque pourrait donc s'opérer en plusieurs étapes:

#### **Étape 1 : opportunisme de court terme dans un environnement volatil**

- Ré-explore le secteur des soins de santé (industrie pharmaceutique et matériel de santé) ;
- Renforcer les valeurs dont l'activité est confortée par le comportement actuel des acteurs économiques (paiement, ventes on-line, cloud, streaming, consommation de base, services aux collectivités) ;
- S'intéresser au marché chinois, a priori plus avancé dans la crise sanitaire ;
- Continuer à investir dans des thèmes de long terme (cyber-sécurité, immobilier de santé) ;
- Eviter les secteurs cycliques à risque (risque de crédit, activités pénalisées).

#### **Étape 2 : normalisation de l'environnement macroéconomique**

- Revenir sur le secteur de la technologie en diversifiant les positions ;
- Acheter des valeurs exposées à la demande mondiale (consommation, industrie).

#### **Étape 3 : reprise**

- L'économie profite enfin de la reprise de l'économie. Les idées d'investissement deviennent plus larges et couvriront la technologie, la consommation ainsi que le secteur bancaire. Les marchés émergents, également, pourraient offrir des opportunités.
- Les acteurs économiques tirent les leçons de la crise sanitaire. De nouveaux comportements de consommation et d'investissement se mettent progressivement en place (logistique, sécurité, etc.).

Evidemment, ce « plan d'attaque » reste théorique, fortement dépendant des aléas de marché. Il s'agira d'être agile !