

Éclairage sur...

Achevé de rédiger le 17/03/2020

L'effondrement boursier planétaire.

Crise de l'économie réelle ou crise financière ?

.....Une lancinante question qui revient à la faveur de l'effondrement boursier planétaire.

A la clôture d'hier soir, le Standard & Poor's, l'indice des 500 plus grandes entreprises a perdu 29.5 % depuis le point haut de cette année, le 19 février dernier. A 3 386 points, l'indice atteignait un record historique.

L'Europe, au cœur de la pandémie de Coronavirus, connaît un recul plus marqué que son homologue américain. La France a vu son indice phare, le CAC 40, chuter de 36.5 % depuis son point haut à 6 111 points. L'indice Européen, le MSCI Euro, intégrant les 244 plus grandes capitalisations a également reculé de plus de 36 % depuis le point haut du 19 février.

Plus grave, le recul des bourses s'accompagne de la hausse des taux d'intérêt sur les dettes souveraines. Ainsi le taux de l'emprunt d'Etat français de référence, de maturité 10 ans est passé d'un taux négatif de - 0.40 % à plus de + 0.30. Le meilleur élève de la classe n'échappe pas à la défiance qui s'est installée ; l'emprunt d'Etat allemand voit également ses rendements augmenter.

Plus grave encore, les taux absolus montent en même temps que le cours des actions baisse, alors même que les primes de risques s'accroissent. C'est vrai pour les emprunts obligataires privés par rapport à la dette souveraine de référence, mais c'est vrai aussi pour les primes de risques entre les dettes souveraines.

Or dettes souveraines et privées bénéficient aujourd'hui d'un acheteur majeur récurrent, la Banque centrale européenne.

Il est inutile de se poser la question de savoir si l'on fait face à une crise financière ou une crise de l'économie réelle, ou encore de savoir si elle ressemble à la crise de 2008 ou pas. Il n'y a pas une économie réelle d'un côté et une économie financière de l'autre. La finance est intimement liée à l'économie. Il n'y a pas d'économie sans finance car il n'y a pas d'esprit d'entreprise et donc pas d'entreprises sans financiers qui prennent des risques et qui accompagnent des projets.

Plus prosaïquement, il y a un lien qui s'est terriblement accru entre les marchés financiers et l'économie dite abusivement « réelle »....

Les entreprises comme les Etats ont eu massivement recours à l'endettement malgré le coup de semonce qu'avait, en quelque sorte, représenté la crise de 2008. Mais dans le cas des entreprises, l'aspect contractuel revêt une importance particulière avec des clauses liées au cours de bourse.

En réduisant délibérément l'activité économique, la situation ne fait que s'aggraver à la fois pour les entreprises très endettées avec des obligations contractuelles liées au cours de bourse ou même tout simplement au coefficient d'exploitation, mais aussi pour des entreprises qui étaient dans les dernières hausses de marchés déjà sur des excès de valorisation au regard de la tendance passée et à venir de la croissance en Europe et plus largement dans le monde.

C'est pourquoi nous disons rechercher la résistance des investissements en actions plutôt que leur performance dans un monde où le taux sur emprunt obligataire ne rémunère plus le risque pris et ce dès le début de l'année 2019. Nous ajoutons également le terme de « vigilance » associé à du choix de titres très strict avec une attention particulière pour les entreprises peu endettées, des points d'entrée ambitieux sur les marchés actions.

Tout cela c'était avant la mise sous cloche des économies européennes, avec un certain désordre.

Désormais il nous semble opportun de revisiter notre scénario, de revisiter nos analyses afin d'identifier les entreprises qui vont le mieux naviguer dans ces périodes troubles. Malgré toute la

qualité d'un bilan, d'une stratégie, d'un management, la meilleure des entreprises peut se retrouver confrontée à une situation économique difficile et souffrir. Pour l'instant difficile de ne pas anticiper une forte récession. Le thème de la déflation fait partie de nos tendances de fond. Il prend toute sa dimension à la faveur de la pandémie. Chômage partiel, effondrement boursier autant d'éléments qui vont peser davantage sur les revenus des ménages déjà lourdement pénalisés par la faiblesse des rendements de l'épargne, les inégalités de revenus liées entre autres à la forte destruction d'emplois à haute valeur ajoutée au cours des trois dernières décennies.

Forts de nos analyses nous avons réduit nos positions en actions à la fin de l'année dernière, encore au plus haut des marchés, mais nous étions restés à l'écart du crédit depuis mi- 2015 et nous n'avons pas cédé à la tentation d'investir sur des titres à taux négatifs

Nous restons vigilants, engagés et soucieux de préserver l'intérêt de nos clients. Anticiper doit rester notre code de conduite pour les prochaines semaines.

Ghislaine Bailly
Présidente de Covéa Finance

Retrouvez l'ensemble de nos analyses sur notre site internet www.covea-finance.fr

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.