



PLATINIUM

Flash Spécial

Coronavirus : Evolution de la situation et perspectives

En lien avec la propagation de l'épidémie de Covid 19, les marchés boursiers viennent de perdre un tiers de leur valeur en quelques semaines. Alors que nombreux étaient les indices qui enregistraient des records fin février, nous sommes désormais revenus sur des niveaux de valorisation datant de 2015. Cinq années de performances envolées en à peine un mois de séances de bourse. La difficulté de cette crise est qu'elle est inédite. Jamais le monde n'a connu une situation où, sans crise financière, une économie peut s'arrêter brutalement pour une durée indéterminée. Quel est le rythme d'activité en période de confinement ? Combien de temps sera-t-il nécessaire pour que l'activité puisse opérer de nouveau normalement post confinement ? De nombreux économistes tentent d'analyser l'impact de la situation avec des résultats très contrastés, d'où l'incapacité du marché à trouver un prix d'équilibre. Nous tenterons ici de faire un état des lieux sanitaires, économiques et boursiers, et de vous donner quelques éléments pouvant inciter à l'optimisme.

Etat des lieux sanitaires

Notre but n'est pas de commenter la crise sanitaire épouvantable qu'ont ou que vont traverser l'ensemble des pays mais d'intégrer les effets de cette crise sanitaire sur les marchés financiers.

La crise financière a été provoquée par ce que l'on appelle un « cygne noir », c'est-à-dire un choc exogène non prévisible ; ici la propagation très rapide d'un virus nommé Covid 19. Les marchés ayant peur de l'inconnu et de l'incertitude, la réaction a été très forte.

Aujourd'hui, on commence à dépasser la phase d'incertitude : on sait que quasiment tous les Etats vont passer en confinement, on commence à maîtriser la manière de gérer la catastrophe sanitaire en tirant les leçons du malheur des autres, et on commence à comprendre qu'il est possible de sortir du confinement, à l'issue d'un délai certes plus long qu'espéré.

L'épidémie est partie de la Chine au mois de janvier. Le pays compte aujourd'hui 3.277 décès et plus de 80.000 cas d'après les dernières estimations au 25 mars. La panique est survenue lorsque le virus s'est propagé en Europe, et le nombre de cas a explosé à la hausse notamment en Italie (74.000 cas et 7.500 décès), en Espagne (49.500 cas et 3.647 décès) et maintenant en France (25.600 cas et 1.330 décès). La situation est donc préoccupante en Europe mais également aux États-Unis. Pour la première, aucune inflexion à la baisse n'est pour l'instant constatée (nous reviendrons sur le cas de l'Italie). Pour les seconds, une augmentation du nombre de cas journaliers est à prévoir, confirmée par la montée en puissance des tests, dans les prochains jours.

Etats des lieux économiques

Afin de lutter contre la propagation du virus, les différents gouvernements se sont organisés et ont instauré des mesures inédites de confinement de la population. Si ces mesures sont nécessaires d'un point de vue sanitaire, elles auront évidemment de fortes retombées économiques avec l'arrêt d'activité dans de nombreux secteurs (notamment l'aérien et l'hôtellerie). Les réactions sont variées allant de fermetures d'usines de nombreux constructeurs automobiles à des annulations de versement de dividende annoncées entre autres par des sociétés pétrolières et des banques.



Les prévisions de croissance vont désormais être ajustées massivement à la baisse. Il est probable que l'ampleur des révisions dépassera ce qu'on avait observé après la faillite de Lehman Brothers. **De septembre 2008 à mars 2009, la croissance du PIB mondial des douze mois suivants avait été réduite de 3.3%¹. Avant l'apparition du coronavirus, la croissance mondiale anticipée avoisinait 3%. Elle pourrait être de zéro voire passer en territoire négatif. C'est une première dans l'histoire post-1945.** A la différence de la grande crise de 2008 où le grippage de l'économie avait été progressif, le choc financier se produit cette fois-ci simultanément à un choc d'offre et un choc de demande.

Les premiers signes de ralentissement économique commencent à apparaître. Les résultats (provisoires pour le mois de mars) de l'enquête mensuelle réalisée par IHS Markit auprès des directeurs d'achat (PMI) publiés le 24 mars montrent un effondrement de l'activité économique en zone euro. L'indice composite qui combine secteur manufacturier et services, a touché un plus bas record à 31,4 contre 51,6 en février. Rappelons que le seuil de contraction se situe en dessous de 50. Il s'agit, de loin, de la plus forte baisse de cet indice depuis qu'il est mesuré (1998). L'effondrement est bien supérieur à celui enregistré au plus fort de la crise financière de 2008 !

Si, comme observé en Chine et en Corée, les mesures de confinement permettent d'endiguer l'épidémie, la contraction du PIB ne devrait durer que quelques mois. Une partie de l'activité, comme les achats différés, devrait être rattrapée. Mais dans des économies interconnectées, les choses ne sont pas si simples. Les observations du comportement du consommateur chinois mais aussi de l'exportateur chinois dans les prochaines semaines seront de ce fait très éclairantes.

Etats des lieux sur les marchés financiers

Les marchés financiers n'ont pas attendu les premiers signes de ralentissement et ont très rapidement baissé dès qu'il est apparu que ce dernier était inévitable. Comme souvent dans les périodes de véritable stress, les investisseurs « *pricent* » le scénario noir qui est ici une récession mondiale forte et brutale. Les principaux indices actions ont perdu en moyenne plus de 30% de leur valeur en quelques semaines.

Plus significatif encore, les corrections se sont étendues à toutes les classes d'actifs même celles considérées comme plus « défensives ». Dans le crédit, les obligations « high yield » en Europe baissent en moyenne de 19% depuis le début d'année tandis que celles mieux notées dites « investment grade » ne parviennent pas non plus à résister (-7% d'après l'indice Bloomberg Barclays). Les obligations souveraines des pays les plus sécurisés comme le Bund allemand progressent depuis le début d'année mais ont également subi de sévères pertes au cours du mois de mars. Même l'or, considéré par beaucoup comme un actif refuge, baisse de plus de 5% depuis le début du stress de fin février.

A moins d'avoir été en liquidités, il était donc impossible de résister à cette crise du coronavirus.

Conséquences sur la gestion de Platinum Gestion

S'il était impossible de prévoir l'ampleur et la brutalité de cette crise et de préserver totalement son capital, les gérants de Platinum Gestion ont ajusté l'allocation de leur fonds afin de les rendre plus défensifs. L'objectif était de tenter de réduire la volatilité tant que les incertitudes et la panique dominaient.

Ainsi, du côté du fonds diversifié dit « équilibré » **Platinum Latitude**, l'ajustement s'est principalement fait dans un premier temps avec la réduction de l'exposition actions car c'est la classe d'actifs qui a baissé de manière la plus brutale. L'exposition a été abaissée le 28 février de 40% à environ 32%. Dans un second temps, l'objectif du gérant a été de réduire le risque au sein de sa poche obligataire. Les stratégies les plus risquées comme le crédit high yield, les convertibles en actions ou les obligations

¹ Source : Oddo (flash stratégie du 24 mars)



émergentes ont été vendues ou considérablement réduites. La part de monétaire, à l'inverse, est passée de 2% fin février à 13% aujourd'hui, 24 mars.

Platinum Eureka (fonds le plus défensif de notre gamme) avait abordé la crise avec une exposition modérée de 15% aux actions. Elle a été ramenée à 9% de l'actif et ne devrait plus être diminuée. Pour limiter les replis, des allègements ont également été effectués sur d'autres classes d'actifs. Les actifs obligataires les plus exposés au cycle économique (titres indexés inflation, dettes émergentes) ont vu leur pondération être réduite. Les stratégies d'arbitrages ont également été allégées. Le fonds dispose à ce jour d'importantes réserves de liquidités/monétaire (1/3 de l'actif) afin de pouvoir profiter d'un rebond futur.

Concernant **Platinum Ariane**, les gérants ont en premier lieu réduit les secteurs les plus affectés par le virus (tourisme, luxe, transports) en faveur des secteurs de la santé, de la télécommunication et de l'immobilier, plus défensifs et moins touchés par la paralysie liée au virus. Dans un deuxième temps et afin de faire face à la crise de liquidité actuelle, des arbitrages ont été effectués vers des valeurs dites « large cap » afin d'accroître la flexibilité du portefeuille. Le fonds ayant vocation à rester investi, n'a évidemment pas été à l'écart de la chute généralisée des actifs financiers. Platinum Ariane est cependant parvenu à accroître sa surperformance par rapport à l'indice grâce à la qualité du stock picking et du repositionnement sectoriel effectués. Le marché ayant d'ores et déjà anticipé une potentielle récession, nous commençons à réorienter le fonds pour bénéficier du rebond qui se profilerait, comme observé lors de la journée du 24 mars 2020. Un réinvestissement sur le luxe a déjà été entamé afin de profiter de la réouverture partielle des régions chinoises.

Concernant **Occitanie Valeurs**, notre stratégie a consisté, dans la mesure du possible, à adopter une certaine prudence en essayant de limiter le risque du portefeuille. Dès le début du mois, nous avons conservé une part de cash, nous avons renforcé les secteurs de l'immobilier et les « utilities » et nous avons également renforcé des acteurs peu endettés, présentant une solide structure financière, dans l'agroalimentaire et dans la santé, secteurs défensifs par définition. Au niveau du secteur de l'aéronautique, nous avons décidé un certain nombre d'arbitrages : réductions des acteurs les plus fragiles financièrement ou encore ventes des positions des acteurs dont l'activité dépend de façon importante de « l'après-vente », cette activité étant pour le moment à l'arrêt. Cependant nous avons gardé une pondération sur ce secteur afin de profiter d'un rebond qui pourrait s'avérer significatif. En effet, l'aéronautique a subi une forte baisse malgré les nombreux atouts sectoriels qu'il présente : carnet de commandes profond, peu de dépense de R&D, activité à BFR négatif...

Pourquoi nous recommandons de rester investis et de tenir les positions

Notre rôle de gérant est de prendre du recul et d'analyser.

En schématisant au maximum, on peut dire que le confinement généralisé crée un choc d'offre (les entreprises ne peuvent plus produire) et de demande (les consommateurs ne peuvent plus consommer). De ces chocs peuvent résulter des faillites en série, des défauts de paiement des entreprises et des particuliers endettés, et une explosion du chômage.

Si un tel scénario se mettait en place, les marchés financiers resteraient en crise durablement. On peut raisonnablement penser que ce n'est pas le cas.

I. La gestion de la crise sanitaire semble sérieusement traitée par les Etats et une légère amélioration est observée depuis quelques jours dans les pays où la crise sanitaire a débuté

L'inquiétude est venue de l'évolution de la situation sanitaire. Nous pensons donc que la sortie de crise ne se fera que lorsque nous saurons que le fameux pic a été atteint. A ce niveau, deux points positifs sont à souligner : 1) En Chine, aucun nouveau cas local n'a été enregistré depuis le début de la semaine.



Les nouveaux cas sont tous importés de l'étranger et se chiffrent à une dizaine par jour. Ils sont immédiatement mis en quarantaine. 2) Le nombre de nouveaux cas commencent à se stabiliser en Italie.

L'épidémie va continuer à se répandre dans le monde mais si ces deux pays ont atteint leur pic nous pouvons raisonnablement anticiper un « pic mondial » au cours des prochaines semaines.

2. Les Banques Centrales sont intervenues de manière massive, sans précédent, et sans attendre ! Ces interventions sont aujourd'hui sous estimées

Ce sont pour une large part les banques centrales qui ont sauvé les marchés au cours des crises de 2008 et 2011.

Dès le début de la crise financière, les marchés ont à nouveau fait appel aux Banques centrales. Ces dernières sont intervenues progressivement, et à chaque intervention les marchés sont montés quelques minutes pour retomber violemment dans l'heure qui suivait, ce qui a fait craindre que leurs interventions ne servaient plus à rien.

La Fed a tout d'abord abaissé plusieurs fois son taux directeur qui se situe aujourd'hui à 0% - 0,25% ! Rappelons qu'il se situait au-dessus de 2% en 2019. En outre, afin que le « robinet » du crédit reste ouvert, la Fed a annoncé un nouveau programme d'achat d'actifs (« QE ») pour une durée illimitée. Pour la première fois, des obligations d'entreprises (« investment grade ») seront également concernées. Les montants ne sont pas limités et seront supérieurs à 700 milliards de dollars. Des prêts directs à certaines entreprises seront également accordés dans le but de limiter les licenciements.

Sous la direction de Madame Lagarde, la BCE a également sorti l'artillerie lourde : si ses taux directeurs n'ont pas été baissés récemment (ceux-ci étant déjà nettement négatifs), la BCE a annoncé un nouveau « QE » de 750 milliards d'euros qui durera jusqu'à la fin 2020 au minimum. Il vise à mettre fin à la hausse généralisée des taux d'intérêt, et notamment ceux des pays périphériques.

Les autres grandes Banques Centrales comme la BoE et la BOJ sont également intervenues pour soutenir leur économie.

L'absence d'impact immédiat sur les marchés s'explique aisément : elles ne permettent pas de traiter le choc d'offre et de demande dont nous avons parlé.

L'effet de ces mesures ne doit en revanche pas être sous-estimé. L'objectif est d'offrir une garantie illimitée aux États et aux banques pour soutenir l'économie afin qu'il n'y ait pas, comme en 2009, un « credit crunch » global. C'est ce qui peut faire la différence entre une crise très sévère aux effets cumulatifs et une crise très sévère mais de courte durée.

3. L'action principale vient des Etats : des mesures budgétaires et fiscales commencent à être annoncées

Les gouvernements ne sont pas restés inactifs et ont également lancé des plans massifs d'aides et de garanties afin d'éviter les faillites à court terme et d'accélérer la reprise quand l'économie sortira du confinement. On parle de montants colossaux comme 2.000 milliards de dollars aux Etats Unis et 750 milliards d'euros en Allemagne. En France, le montant serait plus réduit mais concernerait toutefois une dizaine de milliards d'euros.

Cependant, on peut regretter : l'absence de coordination entre Etats - nous sommes dans un monde « Trumpien », l'Europe politique est gravement malade, la solidarité avec la Chine n'est pas un réflexe

naturel des occidentaux,...- et une réponse probablement un peu tardive. Mais le plus important est là : **les Etats ont fait la bonne analyse de la crise et ont mis les moyens.**

4. Une forte correction des marchés est historiquement source d'opportunités

Cette crise est unique et n'a pas de véritable comparable historique (et surtout pas la crise de 1929) mais il est néanmoins utile de prendre un peu de recul et d'étudier les récessions historiques depuis 1949.

La moyenne des baisses lors des 10 phases de récession est de 34%² soit à peu près la baisse que l'on observe actuellement sur les marchés. En outre, lors de ces crises, le S&P 500 a récupéré son point le plus haut entre 1 an et 5 ans.

Nous reviendrons ultérieurement sur l'analyse des sorties de crise avec une étude plus approfondie.

Mais dès à présent, et au vu de l'état actuel de la crise, nous recommandons à tout investisseur et client ayant un horizon d'investissement de quelques années de tenir leurs positions sur les marchés financiers.

Nous continuerons à procéder à des adaptations des portefeuilles dans les prochaines semaines.



Julien Dapsens
Gérant
jdapsens@platinum-
gestion.fr

Avertissement

Document non contractuel limité à l'usage privé du destinataire. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.

² Source : Shiller, Datastream