

LE CORONAVIRUS MET UN COUP D'ARRÊT PROVISOIRE À LA HAUSSE DES INDICES BOURSIERS

- Rien ne semblait plus faire obstacle à la hausse des indices
- Réponse énergique de Pékin
- Pour une prudence tactique sans céder à la panique

RIEN NE SEMBLAIT PLUS FAIRE OBSTACLE À LA HAUSSE DES INDICES

Notre scénario central d'une poursuite de la hausse des indices boursiers, dans le cadre d'une légère accélération de la croissance économique mondiale, semblait parfaitement tenir la route dans les premières journées de janvier. Les investisseurs les plus pessimistes paraissaient vouloir se rallier à la réalité : 2020 ne serait pas une année de récession (contrairement aux attentes formulées par 40% des économistes américains l'été dernier !). Même si nous espérions une meilleure performance relative des actions européennes, émergentes et surtout de la thématique « value » - les actions américaines soutenues par les grandes valeurs technologiques surreprésentées dans les fonds indiciels (Apple, Amazon, Microsoft,...) battaient à nouveau les marchés -, nous pouvions être satisfaits du démarrage de l'année. La signature le 15 janvier dernier de l'accord de « phase 1 » entre Pékin et Washington confirmait l'adoucissement des relations commerciales et une trêve au moins jusqu'à la prochaine élection présidentielle américaine, même si le futur des échanges entre l'Europe et les États-Unis reste un point d'interrogation majeur. En Italie, la défaite de la Ligue de Matteo Salvini aux dernières élections régionales permettait d'espérer une contraction de la prime de risque politique frappant les actifs européens (décote persistante des actions du Vieux Continent à l'égard des concurrents nord-américains), ce que semblait bien annoncer le comportement favorable de la dette publique italienne après l'annonce des résultats électoraux (baisse de la perception du risque dans la zone euro en dépit des négociations qui

s'annoncent délicates entre le Royaume-Uni et les Vingt-Sept). Les déboires de Boeing aux États-Unis n'avaient même pas réussi à entamer l'optimisme des investisseurs alors que certains économistes évaluent l'impact de l'arrêt de la production du 737 Max sur la croissance annualisée du premier trimestre à 0,5% de PIB (large diffusion de l'interruption de la chaîne de production du monocouloir aux nombreux sous-traitants industriels). Même si la forte progression des indices en 2019 militait pour des attentes de performance plus modérées en 2020, nous espérions tout de même des rendements bruts de l'ordre de 8%, très supérieurs à ceux offerts par les marchés de taux. Hélas, la survenance d'un « cygne noir » est venue nous rappeler opportunément que le monde économique et financier a radicalement changé depuis vingt ans. Sans changer radicalement nos vues pour le reste de l'année, il nous semble évident que les problèmes sanitaires chinois auront un impact plus ou moins significatif sur la croissance mondiale et les résultats de nombreuses entreprises à court terme, éloignant sans doute le scénario d'une reprise économique et d'un rebond du cycle des profits de quelques semaines à quelques mois, selon la durée et l'ampleur de la crise. Néanmoins, le coronavirus doit être considéré à ce stade comme un problème temporaire pour les marchés financiers.

RÉPONSE ÉNERGIQUE DE PÉKIN

La question que nous nous posons n'est pas tant celle de la vitesse de propagation du coronavirus ou celle de sa létalité, mais plutôt celle de l'impact concret des mesures prises dans le cadre d'une stratégie d'endiguement de l'épidémie. La Chine d'aujourd'hui n'est pas celle de l'année 2003, qui a vu la dernière grande crise sanitaire avec le SRAS (syndrome respiratoire aigu sévère). Même si la létalité du coronavirus 2019-nCov semble bien inférieure à celle du SRAS (autour de 2 à 3% selon les informations disponibles contre environ 10% en 2003) pour un niveau de contagiosité néanmoins bien supérieur, l'ampleur des mesures d'urgence adoptées par Pékin et leurs conséquences sur l'économie mondiale ne peuvent être passées sous silence. Quelques chiffres permettent de se faire une idée du monde qui nous sépare de 2003 (deux ans après l'entrée de la Chine dans l'OMC). L'empire du Milieu représente aujourd'hui 19% de la création

mondiale de richesses exprimée en parité de pouvoir d'achat (contre 9% en 2003 ; source : Les cahiers verts de l'économie), 28% de la production manufacturière mondiale (8,3% en 2003), 10% des dépenses mondiales de consommation (3% en 2003). Nous pouvons ajouter que les ménages chinois achètent 20% de la production de biens de luxe et que la Chine contribue pour environ 40% de la croissance mondiale en volume contre 20% au début du siècle ! Selon l'OMS, l'épidémie du SRAS en 2003 avait amputé la croissance mondiale d'à peine 0,1%, la Chine ayant subi à l'époque la quasi-totalité du choc. Aujourd'hui, compte tenu du poids économique de la Chine, une crise sanitaire équivalente à celle de 2003 signifierait un impact de 0,3% sur la croissance mondiale. Cette estimation pourrait s'avérer trop optimiste car les mesures d'endiguement adoptées par Pékin sont sans équivalent dans l'histoire.

Un point important doit être souligné : l'impact d'une baisse de la croissance chinoise sur le reste du monde est d'abord et surtout d'ordre comptable. En effet, les transformations structurelles de l'économie chinoise rendent le reste du monde moins sensible aux fluctuations de son cycle économique. Davantage tournée vers son marché intérieur et les services, la Chine voit sa part en pourcentage dans les importations mondiales diminuer depuis plusieurs années. Hormis quelques pays exportateurs de biens d'équipements tels que l'Allemagne et la Corée du Sud, la croissance du reste du monde dépend moins d'une économie qui a tendance à se refermer sur elle-même. A ce stade de la pandémie, nous ne nous attendons donc pas à ce que les indicateurs économiques avancés américains et européens se dégradent significativement dans les prochaines semaines. Certes, les restrictions de voyage et les mesures de confinement restent des sujets importants, en particulier pour les secteurs du luxe et du tourisme, et la contraction temporaire de la demande de matières premières a déjà des effets notables sur leurs prix (la correction des prix pétroliers est toutefois plutôt positive pour les pays consommateurs), mais ce sont surtout les effets sur les chaînes de valeur que nous avons le plus grand mal à appréhender. La question qui nous semble véritablement pertinente, en dehors des questions purement pandémiques, est celle de la désorganisation des chaînes de production à l'échelle mondiale. Souvenons-nous des répercussions de la catastrophe de Fukushima en 2011 sur la fourniture d'équipements

automobiles dont les constructeurs japonais étaient les principaux fabricants. Aujourd'hui, c'est au tour du constructeur coréen Hyundai Motors d'annoncer un arrêt de sa production jusqu'au 10 ou 11 février au plus tôt par manque de pièces détachées en provenance de Chine. Après une année 2019 particulièrement pénible (contraction de la demande en Chine, impact de la régulation renforcée sur les normes d'émission), le secteur automobile n'avait pas besoin de ce nouvel épisode. C'est bien la question de la durée de fermeture des usines dans de nombreuses régions industrielles de Chine qui nous semble être le sujet le plus prégnant. Aux décisions des autorités de Pékin s'ajoutent celles de nombreuses sociétés étrangères (Apple, Tesla, Alphabet, ...) qui ont décidé de suspendre temporairement leurs opérations. Dans le cadre des vacances liées au Nouvel an lunaire, la fermeture temporaire des usines ne devrait pas avoir de conséquences notables ; comme d'habitude les stocks des entreprises joueront leur rôle de tampon. Néanmoins, bien malin sera celui qui pourra prévoir les effets d'éventuelles fermetures au-delà du 9 février, notamment dans les industries automobile, électronique et textile. Il nous semble donc prématuré de penser que le pire est derrière nous en termes de conséquences économiques. L'injection de liquidités par la banque centrale chinoise pour un total de 1 200 milliards de yuans (environ 156 milliards d'euros), après la fin des vacances et à la réouverture des marchés, afin de calmer quelque peu la nervosité des investisseurs, démontre toutefois que Pékin agit avec célérité et volontarisme.

POUR UNE PRUDENCE TACTIQUE SANS CÉDER À LA PANIQUE

Le coronavirus est un bel exemple d'évènement imprévu qui justifie la construction de portefeuilles bien diversifiés (classes d'actifs, géographies, secteurs,...) et surtout préparés à subir des chocs inattendus plus ou moins violents. Les stratégies systématiques de couverture contre les pertes extrêmes (achat d'options de vente sur indices boursiers 10 à 15% en dehors de la monnaie) prennent tout leur sens. A plus court terme, une prudence tactique peut être justifiée, notamment à l'égard des secteurs et des sociétés les plus exposés à un arrêt prolongé des chaînes de production, à la demande intérieure chinoise et au tourisme (valeurs du luxe chèrement valorisées et de l'hôtellerie, matières premières,...). Dans ce contexte, le marché pourrait être vu comme un peu trop complaisant à l'égard des sociétés dont l'organisation industrielle est très dépendante de la Chine. Parmi les sociétés les plus exposées aux thèmes que nous venons de décrire succinctement, nous pensons à des noms tels que Schneider Electric, Kone, ABB, BHP, Rio Tinto, Accor, InterContinental ou encore L'Oréal et Kering. Pour le moment, la communication des entreprises est d'ailleurs plutôt lacunaire. Bien évidemment, le coronavirus pourra également créer des occasions d'achat à bon compte dans les secteurs de croissance dont la valorisation est plus tendue.

En tout cas, à ce stade, nous conseillons à l'investisseur de ne pas céder à la panique. Les moteurs de la hausse des marchés sont toujours bien allumés : les taux d'intérêt (soutien des banques centrales), la trêve commerciale qui devrait persister jusqu'à l'élection présidentielle américaine de novembre, et la reprise économique (l'impact de la pandémie devrait être concentré sur le 1^{er} trimestre)

qui, même timide, éloigne les risques de récession, sont les principaux facteurs qui justifient notre optimisme à l'égard des actions. Les marchés boursiers ne sont pas aussi attractifs qu'il y a un an, mais leur valorisation ne tutoie pas encore les niveaux synonymes de bulles spéculatives (rendement des free-cash-flows de l'indice MSCI world proche de la moyenne à long terme de 5%). De ce point de vue, la saison des publications de résultats est jusqu'à présent plutôt encourageante ; les prévisions des directions d'entreprise contredisent les visions les plus pessimistes. Seuls quelques segments de la cote sont très chèrement valorisés et invitent à davantage de prudence.

En conséquence, nous ne modifions pas notre scénario 2020. Le coronavirus est venu stopper les indices dont le rythme de progression semblait bien vouloir accélérer dans les premiers jours de janvier ; il a également signifié un nouveau faux départ (retour de la sous-performance relative) pour les actions européennes, les actifs émergents et la thématique «value» qui avaient repris du poil de la bête au quatrième trimestre 2019 face aux actifs américains et à la technologie dont la bonne tenue reste particulièrement insolente, mais en grande partie justifiée par les résultats des principales valeurs du Nasdaq (Amazon, Apple, Microsoft, Intel,...). La chasse aux rendements reste évidemment un puissant moteur des bourses mondiales. Les investisseurs qui désirent construire des portefeuilles dont le rendement attendu est supérieur à l'inflation ont peu de choix en dehors des actions. La pandémie devrait reporter de quelques semaines voire de quelques mois notre scénario de hausse des indices, mais à ce stade elle ne remet pas en cause notre vue positive.

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquiescer/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.