

---

# Le point sur les marchés

---

Mises à jour de l'équipe d'investissement | 30 avril 2020

---

## Actions américaines

### Politique/économie

- La consigne imposant le confinement au Texas expirera le 30 avril, et le gouverneur n'entend pas le renouveler. Le Texas est la deuxième économie des Etats-Unis. S'il était une nation souveraine, il figurerait parmi les huit plus grandes économies mondiales. L'évolution de la situation texane donnera donc des indices sur ce que nous pouvons attendre dans le reste du pays.

### Secteurs

- Après avoir bien progressé au cours des deux semaines précédentes, les actions américaines ont clôturé la semaine dernière en légère baisse. Les secteurs plus défensifs, tels que les REIT et les services aux collectivités, ont fait figure de lanternes rouges. La finance a été mise sous pression ; les grandes banques ont en effet signalé un accès de faiblesse au niveau du crédit et ont exprimé leurs craintes de récession. Les valeurs industrielles ont été à la peine. Les compagnies aériennes, les sociétés actives dans la logistique et la livraison de colis, le transport routier et les matériaux de construction ont notamment affiché les plus forts reculs. La santé a fait légèrement meilleure figure, la vigueur des grandes sociétés pharmaceutiques et des biotechnologies compensant le léger recul des hôpitaux, des programmes de soins et des distributeurs.
- Les matières premières physiques ont été lourdement pénalisées, les contrats pétroliers de mai se négociant dans le rouge la semaine dernière. Toutefois, le secteur énergétique a été le seul à terminer dans le vert et a affiché la meilleure performance hebdomadaire au sein du S&P 500. Cela s'explique en grande partie par sa piètre performance depuis le début de l'année : le secteur est pour l'instant la lanterne rouge de 2020, de nombreuses petites et moyennes capitalisations du secteur de l'exploration de la production ayant déjà cédé 80 à 90% depuis le 1<sup>er</sup> janvier. En outre, la dislocation du marché pétrolier concerne principalement le segment court de la courbe, et les actions énergétiques se négocient généralement en regard de prix de titres à plus longue échéance.

### Bénéfices

- Alors qu'un peu plus du quart des sociétés (à savoir 28,8% de la capitalisation boursière du S&P 500) ont publié leurs résultats, le recul global des bénéfices atteint environ 15%, avec toutefois des variations : la baisse des valeurs cycliques est attendue à environ 40%, tandis que les résultats devraient être étales pour la technologie. Si les bénéfices sont en moyenne inférieurs de 3,7% aux prévisions, les valeurs non financières dépassent les attentes de 5,7%. La plus grande partie de l'activité du premier trimestre ayant été réalisée avant le confinement, il faudra attendre les résultats du deuxième trimestre pour connaître l'effet réel de celui-ci. Dès lors que l'impact des mesures de confinement est très difficile à évaluer, les entreprises sont très nombreuses à renoncer à leurs prévisions pour l'année entière.
- Vendredi passé, 88 des sociétés reprises dans le S&P 500 avaient annoncé qu'elles allaient réduire les dépenses d'investissement prévues sur l'année. C'est une tendance à

surveiller, dans la mesure où une baisse persistante des dépenses d'investissement aura un impact significatif sur la durée et la forme du repli.

- La baisse des dépenses d'investissement dans les grandes entreprises a aussi un effet notable sur les revenus et la croissance des bénéficiaires des petites et moyennes entreprises, souvent les premières touchées par cette réduction.
- Les petites et moyennes entreprises commenceront à publier leurs résultats cette semaine. Ces chiffres nous intéressent au plus haut point, au vu de la surreprésentation dans ces groupes de la consommation discrétionnaire, de l'industrie, de l'énergie et des banques – des secteurs au cœur de la tourmente actuelle.
- Au deuxième trimestre, le coefficient de remplissage de Southwest Airlines sera d'environ 7,5%, contre 80% généralement.
- 70% des employés de Lockheed-Martin sont en télétravail. Les équipes des lignes d'assemblage et les collaborateurs travaillant sur des projets classés secrets sont les seules exceptions. Tous les sites de Lockheed Martin restent ouverts, mais des mesures renforcées de distanciation sociale sont d'application.

### Virus

- Gilead a indiqué que son traitement antiviral, le remdesivir, n'avait pas amélioré l'état des patients ni réduit la présence de l'agent pathogène dans le système sanguin lors d'une première étude clinique. Les données mettent toutefois en évidence certaines tendances laissant entrevoir un bénéfice potentiel.
- L'on attend encore les résultats de trois études portant sur des traitements visant à réduire la gravité des symptômes du virus, et donc la pression sur les unités de soins intensifs des hôpitaux. Deux issues seulement sont possibles, mais un résultat positif pourrait changer la donne.

### Actions européennes

- Alors que le nombre de nouveaux cas confirmés et de décès commence à diminuer, l'Europe prépare son déconfinement, avec toutefois une grande diversité d'approches selon les pays, tant en termes de restrictions que d'assouplissements proposés. Ainsi, alors que la course à pied est devenue passible d'une amende à Paris, la Suède adopte une attitude basée sur le volontariat qui fait controverse.
- Certains secteurs bénéficient d'interventions massives de la part de l'Etat. C'est notamment le cas des compagnies aériennes et des banques, où le versement de dividendes a été supprimé. Mais le secteur du tourisme et des loisirs devrait connaître des licenciements douloureux : le système de chômage technique n'est pas suffisant, et la réouverture des établissements ne devrait pas vraiment permettre de sauver la saison estivale.
- Autant de facteurs qui sous-tendent l'accent placé sur les modèles d'entreprises robustes de grande qualité. Nous avons allégé certaines positions, par exemple dans le luxe et les boissons, dont le rebond semble excessif. A l'inverse, nous avons étoffé l'exposition à certains acteurs de la santé et du traitement des paiements, qui pourraient trouver des opportunités et générer une croissance dans cette « nouvelle normalité ».

### Actions britanniques

- Au sein de l'équipe britannique, nous constatons que de plus en plus d'opérateurs estiment que les banques centrales en ont fait assez. Nous restons toutefois prudents : il se pourrait que nous n'ayons pas encore atteint le plancher du marché baissier actuel et, comme en 2002, nous pourrions voir encore plusieurs faux rebonds de plus de 20%, qui laissent tous espérer une vraie inversion de tendance. Les sautes d'humeur du marché pourraient bien à chaque fois doucher tous les espoirs.

- Dans ce contexte, nous entendons rester des observateurs impassibles, prêts à passer à l'action le moment venu – les investissements réalisés alors que les incertitudes culminaient lors de la crise financière de 2008/2009 ont engrangé parmi les meilleurs rendements du cycle dernier, et nous pensons que cette période nous offrira aussi de belles opportunités.
- Nos intuitions à contre-courant et notre approche d'investissement intégrée nous convainquent que l'heure n'est pas à l'étoffement des positions défensives, si prisées actuellement – le meilleur moment pour investir est celui qui semble le moins confortable.
- Nous souhaitons profiter de la crise pour renforcer nos positions dans les moteurs potentiels d'appréciation du capital de notre fonds sur les années à venir, et estimons que nous aurons des opportunités de devenir propriétaires (et non locataires) de bonnes entreprises dévastées par le véritable tsunami qu'ont été les récents événements. Certaines entreprises mettent en place en quelques semaines des changements qui auraient habituellement pris des années.
- Plus que jamais, nous entretenons un lien étroit avec les équipes de direction qui doivent gérer cette période difficile. A terme, nous voulons posséder des entreprises qui profiteront de la crise pour se renforcer et seront en première ligne pour la reprise.
- Au cours de la crise financière de 2008-2009, le recul des dividendes a atteint 33% entre le sommet et le creux. Royal Dutch Shell, connu pour sa générosité en la matière, a réduit son dividende fin avril, et la période actuelle pourrait donc être marquée par des coupes légèrement supérieures.
- Au-delà des perturbations actuelles, ce pilier essentiel de la détention d'actions devrait être restauré, avec probablement un léger ajustement qui reflétera la prudence généralisée. N'en doutez pas, les dividendes feront leur retour !

## Actions mondiales

- Après les dévissages de février et de mars, avril devrait être l'un des meilleurs mois des 30 dernières années pour le MSCI ACWI. Même s'il reste encore une séance, la performance mensuelle semble dépassée uniquement par celle d'avril 2009, et le MSCI ACWI est désormais inférieur de 15% aux sommets de mi-février.
- Au cours de la semaine achevée le 29 avril, l'énergie s'est distinguée, et les banques ont elles aussi fait belle figure, ce qui a contribué au retour sur le devant de la scène des titres « value » en fin de mois. Si ces derniers ont fortement rebondi depuis quelques jours, peu de signaux laissent espérer une reprise durable. Le scénario de prédilection est celui d'un retour à la moyenne.
- Si le marché continue à considérer comme positifs le soutien des banques centrales et la sortie graduelle du confinement, nous faisons toujours preuve de prudence et tablons sur une poursuite de la volatilité. Nous croyons toujours dans les entreprises de qualité, aux bilans solides, exposées pour beaucoup à des thèmes susceptibles d'avoir connu une accélération du fait de la pandémie de Covid-19.

## Obligations

- Les statistiques économiques sont médiocres dans le monde entier. Sans surprise, la confiance des consommateurs et du secteur manufacturier est brisée ; le taux de chômage grimpe en flèche et la situation est appelée à empirer au deuxième trimestre 2020.
- Les spreads de crédit des segments investment grade et à haut rendement se sont sensiblement resserrés sur le mois, effaçant environ la moitié de la correction.
- Les « Anges déçus » devraient atteindre les indices du haut rendement à la fin du mois. Ces entreprises comprennent Ford, Marks & Spencer et Pemex et élargiront le marché d'environ 10%.

- Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 ralentit, tandis que les différents pays communiquent plans et calendriers en vue de la réouverture de leurs économies.

## Multi-actifs

- Les actions ont affiché un rebond convaincant depuis les planchers de mars, regagnant environ la moitié du terrain cédé et faisant fi des implications économiques les plus sévères du Covid-19.
- Nous tablons sur un deuxième semestre 2020 morose et, alors que la probabilité d'un net rebond de l'activité économique semble très faible, la reprise se fera selon nous attendre.
- Si les actions sont très sensibles à la géographie des résultats et de la croissance économique, les incertitudes considérables qui entourent lesdits résultats et la pertinence d'une réponse politique visant à compenser les lacunes pourraient amener les investisseurs à porter leur regard au-delà de l'impact à court terme.
- Nous maintenons notre préférence pour les actions, mais exprimons de plus en plus cette dernière en investissant dans des titres de grande qualité non cycliques, notamment aux Etats-Unis.
- Pour la composante crédit aussi, nous privilégions toujours le segment investment grade. Si les spreads du haut rendement se sont fortement creusés, la perspective d'une récession sévère pourrait mettre en difficulté certains modèles d'activités ou accroître l'endettement de certains acteurs et mener à des défauts plus généralisés.

Note : données au 29 avril 2020, sauf mention contraire. Source : Bloomberg.



**Informations importantes : Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers).** Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. Votre capital est exposé à des risques. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, juridique, fiscal ou comptable. Les investisseurs doivent consulter leurs propres conseillers professionnels concernant toute question d'investissement, juridique, fiscale ou comptable relative à un investissement via Columbia Threadneedle Investments. Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis et ne sauraient être interprétées comme un conseil en investissement. Le présent document inclut des prévisions et notamment des projections relatives aux conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses dirigeants, représentants ou employés ne formulent aucune attestation, garantie ou assurance quant à l'exactitude de ces prévisions. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Publié par Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations. **Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.**