



## Bas de cycle ?

30 juin 2020

La moitié de l'année 2020 s'achève et la situation du monde suscite d'innombrables commentaires quotidiens tant sur son état sanitaire, économique, financier et environnemental, que sur son devenir.

La gestion des risques et la vitesse auront été les principaux défis de ce premier semestre tant la crise du Covid-19 a été soudaine et a plongé le monde dans la récession en quelques semaines.

La pandémie en Europe semble sous contrôle, le risque extrême lié à sa soudaineté et à sa dangerosité étant passé. Toutefois, la poursuite de la circulation du virus et un risque de seconde vague à l'automne certes de moindre ampleur et maîtrisable est possible selon les derniers avis du conseil scientifique français du Covid-19 et de l'OMS.

En Amérique du Nord et du Sud, la situation est plus critique du fait du décalage de la propagation de la pandémie et d'un traitement du problème discutable à l'image du virage politique pris par certains de ces pays ces dernières années.

Le redémarrage de l'économie mondiale est freiné surtout pour certains secteurs (transports, tourisme, hôtellerie, restauration et spectacles) alors que d'autres apparaissent épargnés voire favorisés (santé, services informatiques, télécommunication et technologie).

Dans ce contexte, les marchés financiers se sont nettement redressés grâce au soutien des banques centrales et à la prise de conscience des marchés financiers, en avril, que le risque extrême (perte de contrôle par les systèmes de santé et effets en cascade) était passé.

À la fin de ce premier semestre, le rapport entre les informations sanitaires, économiques et financières et le prix des actifs risqués (l'indice S&P 500 est en repli de 3,8% et l'indice CAC 40 est en repli de 17,4%) n'est pas attractif.

Le bilan humain est à peu près cerné, celui des États avec une récession mondiale à -4,9% dont -10,2% dans la zone Euro et -8% aux États-Unis (source FMI, le 24 juin 2020) entraînera une dégradation des finances publiques (-11% de déficit budgétaire en France pour une dette publique à 120% comme dans beaucoup d'autres pays) encore gérable compte tenu de l'action des banques centrales en Europe et aux États-Unis avec leurs achats de cette dette sur le marché secondaire et de taux d'intérêt proche de zéro. Quant aux entreprises le bilan est à venir, les premiers chiffres sont assez dégradés à l'image de Nike, Easy Jet et Faurecia avec un mauvais enchaînement de baisse du chiffre d'affaires, des marges et de hausse de l'endettement (le contraire de la création de valeur).

Certaines entreprises ont commencé leur refinancement avec des augmentations de capital lancées par Compass, Arcelor Mittal ou encore Easy Jet. La fin de cette phase de refinancement va souvent de pair avec la fin du marché baissier des actions et sera donc à suivre au cours des prochains mois.

Après l'arbitrage conseillé en mars avec l'augmentation du poids des actions et fonds actions comme Oddo Avenir Europe, Kirao Multicaps, Moneta Multicaps et GemEquity (voir lettre *V ou U ?* du 25 mars 2020), il semble un peu tôt pour poursuivre cette augmentation. Cette crise mondiale est récente (5 mois), l'incertitude est assez forte et beaucoup d'informations sont inconnues. Comme à chaque fois, cette crise révèle des problèmes structurels et de comportement qui pèsent sur les entreprises, les ménages et la confiance (faillite de Wirecard, difficultés des commerces de proximité non-alimentaires, endettement, gouvernance et conflits d'intérêts au niveau d'États et d'entreprises).

Dans ce contexte, les allocations d'actifs se doivent d'être résilientes à 50%-55% investis, le levier est à éviter compte tenu d'un risque de retour de la volatilité d'ici la fin de l'année. La poche gestion diversifiée est également à contenir à moins de 5% et à supprimer une fois les cours redressés dans dix-huit à vingt-quatre mois. Les obligations convertibles en actions, par leur résistance dans ces phases difficiles mériteront structurellement une place à 5% avec des fonds comme M Convertibles, Camgestion Convertibles Europe et Lazard Convertible Global.

La crise apparaît comme une opportunité pour diminuer structurellement au cours des douze prochains mois le poids du fonds en euros et des liquidités entre 20% et 30% par augmentation du poids des actions qui seront le moteur du prochain cycle économique et financier, renforcement des obligations à haut rendement avec les fonds Candriam Euro High Yield et Allianz Euro High Yield, et, enfin dans un deuxième temps, des petites valeurs françaises de moins de 1 milliard de capitalisation boursière avec les fonds Sextant PME, Pluvalca Initiatives PME et Lazard Small Caps France qui retrouveront leur attractivité et leur surperformance dans la durée sur les grandes valeurs grâce à leur dynamisme, à l'inefficience de ce segment dont savent tirer parti certains gérants et à la prime de liquidité à capter.

Concernant le dollar, son rapport gain/perte apparaît défavorable, il n'y a plus de différentiel de taux attractif entre les États-Unis et la zone Euro, la parité des pouvoirs d'achats n'est pas favorable et les déficits publics et extérieurs sont conséquents aux États-Unis. Lors des crises économiques, les États-Unis ont souvent tendance à laisser glisser leur devise pour relancer leur économie. Un retour de la parité euro/dollar vers 1,2 (contre 1,12 aujourd'hui et 1,07 en début d'année) apparaît possible voire 1,3. Il convient de couvrir les investissements en actions, fonds et ETF sur le S&P 500 en basculant systématiquement sur les parts Hedge. Les investissements souvent modestes (2%) en yen via le fonds actions Comgest Growth Japan et Lyxor JPX Nikkei 400 peuvent offrir une couverture naturelle contre le dollar.

Enfin, sur les titres vifs, après les achats d'Imerys, Valeo, Guerbet, GTT et les renforcements dans BNP Paribas, Saint-Gobain et Atos au cours des mois de mars et avril, on surveillera de près les titres Nexans, Spie, Mersen, Euronext, Edenred et SCOR au cours des prochains mois avec la recherche de points d'entrée attractifs permettant ensuite d'obtenir à un horizon de deux à trois ans un retour sur investissement élevé.

Il est rappelé que les conseils et informations évoqués dans ce document ne sauraient engager la société CONSELLI et que l'utilisateur de ces conseils et informations en garde l'entière responsabilité.

Les fonds sélectionnés ont fait l'objet d'une analyse approfondie de la stratégie, des performances, de la lecture des rapports mensuels et du rapport annuel, et d'un contact avec les sociétés de gestion.

La société CONSELLI ne perçoit aucune commission des émetteurs, banques, et sociétés de gestion qu'elle étudie et sélectionne.

La société CONSELLI ne possède pas, directement ou indirectement, de participation au capital d'une société de gestion

*Achévé de rédiger le 30 juin 2020*

**CONSELLI**

1, rue Félix Faure – Paris 15<sup>ème</sup>

Tél. : +33 1 44 19 82 32 – Port. : +33 6 12 08 14 89

[patrick.delaroque@conselli.com](mailto:patrick.delaroque@conselli.com) - [www.conselli.com](http://www.conselli.com)

Membre de l'Anacofi-CIF et de la SFAF – numéro ORIAS : 16003924