



**V ou U ?**

**mars 2020**

Depuis mi-février, la crise sanitaire partie de Chine en décembre 2019 a envahi le Monde provoquant une pandémie mondiale rapide, inconnue depuis la grippe espagnole de 1919. Devant l'urgence de la situation, la plupart des gouvernements du monde occidental ont confiné leur population pour freiner la propagation du Covid-19, éviter une saturation des hôpitaux et une perte de contrôle de la pandémie entraînant une probable forte progression du taux de mortalité.

Le ralentissement de l'activité économique est visible à chaque coin de rue et les marchés financiers encore perchés sur leurs sommets mi-février se sont effondrés perdant entre 30% et 40% prenant conscience de la récession économique à venir. Dans ce contexte anxiogène, la Fed a diminué deux fois ses taux d'intérêt pour les ramener dans la fourchette 0 à 0,25% et a ouvert des programmes pour soutenir les marchés monétaire et obligataire afin de permettre aux banques et aux entreprises de faire face à leurs besoins de financement réguliers. De nombreuses banques centrales dans le Monde lui ont emboîté le pas à l'image de la banque centrale européenne activant un plan de 750 Md euros pour assurer le financement de l'économie.

Les gouvernements percevant de suite la crise économique mondiale à venir déploient des garanties et préparent des plans de relance.

Rationnellement, la science et les services de santé du monde occidental devrait venir à bout de l'épidémie d'ici deux à trois mois, les risques pourraient être plus grands sur des continents moins favorisés comme l'Afrique et dans une moindre mesure l'Amérique du Sud pour l'instant moins touchés.

Les conséquences économiques sont élevées puisque les premiers chiffres en provenance de Chine font état d'une baisse du produit intérieur brut de 15% au premier trimestre laissant entrevoir une récession sur l'ensemble de l'année 2020.

En Europe et aux États-Unis, l'ampleur du confinement est sans précédent, sa durée et la production dans un mode restrictif et de télétravail sont inconnues. Les premières estimations de la banque centrale européenne et de la commission européenne évoquent un repli du PIB de 5% pour l'année 2020 en zone Euro qui entraînera un déficit public conséquent *in fine* acheté par la banque centrale européenne. Le bilan de la BCE devrait passer de 4 600 Md d'euros à 5 300 Md d'euros pour un PIB de 12 000 Md d'euros dans la zone Euro. Les premiers chiffres économiques pour les États-Unis sont même plus dégradés avec les mêmes solutions, la Fed pour la partie financement et l'État pour les plans de relance. La Fed va probablement élargir son champ d'action qui va jusqu'aux achats d'obligations privées bien notées via des ETF avec de possibles financement de PME voire de primes à tous les particuliers. Le bilan de la Fed passant probablement de 4 000 Md de dollars à 5 000 Md de dollars pour un PIB de 21 300 Md de dollars. La perspective d'achat d'actions pourrait même être envisagée pour éviter que les politiques monétaires et budgétaires soient noyées dans une poursuite de l'effondrement des marchés financiers mettant à nouveau la pression sur l'économie réelle.

Les données clés à surveiller restent bien évidemment la durée de la crise sanitaire, l'ampleur de la récession et par voie de conséquence des dettes à absorber par les banques centrales. Enfin, l'effet domino que tentent de contrer les gouvernements et les banques centrales est également à suivre de près.

L'espoir d'une reprise économique au deuxième semestre est possible même si cette crise sanitaire apparaît bien comme la mauvaise nouvelle en haut de cycle plongeant les marchés financiers dans la purge qu'ils connaissent tous les 10-15 ans comme le décrivait déjà Émile Zola en 1891 montrant que ces situations ne sont liées qu'à notre comportement et à la psychologie sociale.

### **Allocation d'actifs : que faire ?**

Dans ce contexte devenu peu favorable, les performances des grilles, des portefeuilles sur mesure, FID et FAS, de CONSELLI, reperdent largement le terrain gagné en 2019.

Quelques arbitrages peuvent apparaître intéressants compte tenu de la rapidité de la chute et de la dislocation du marché en lien avec le comportement contraint et pro-cycliques de nombreux investisseurs professionnels donnant un avantage à ceux qui investissent sur un horizon de vingt-quatre à trente-six mois.

La partie obligataire avec la dette d'États internationales via le fonds M&G Global Bonds et le franc suisse via le Pictet Money Market CHF dans les grilles et portefeuilles depuis fin 2018 sont les deux seuls actifs affichant une performance positive. Les investisseurs se sont rués sur ces actifs sûrs et il est intéressant de les vendre pour investir sur des fonds actions françaises (Moneta Multicaps et Kirao Multicaps), sur des fonds actions européennes (Oddo Avenir Europe) et émergentes (GemEquity). La dislocation actuelle du marché avec une déconnexion des titres les uns des autres et des différents segments de marché pourrait redonner du potentiel de surperformance, sur une période de deux à trois ans, aux gestions actives de portefeuille ci-dessus (et à d'autres) après avoir souffert ces deux dernières années d'un marché en haut de cycle avec moins d'opportunités et de violents changements de direction dans un contexte de montée en puissance de la gestion passive et de l'automatisation.

La situation actuelle révèle également que l'allocation d'actifs optimale doit conserver un coussin de liquidités et de fonds en euros minimum de 30% et qu'il est préférable de gérer avec une marge de sécurité qu'avec une maximisation sous contrainte et du levier. La nécessité de prendre des profits les excellentes années et d'engager de moins en moins d'actifs risqués en haut de cycle (évoqué dans la vidéo de novembre 2019 disponible sur le site de CONSELLI) apparaît indispensable.

Enfin, les tumultes plus ou moins réguliers sur les marchés nécessitent des outils adaptés ainsi la gestion avec des mandats des clients finaux, en FAS/FID et en fonds de fonds permet d'améliorer les performances par rapport à une allocation d'actifs statique sur plusieurs années.

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 25 mars 2020*