

Ce document est uniquement destiné aux journalistes et aux clients professionnels en France et uniquement aux clients professionnels en Belgique. Il n'est pas pour l'usage des clients non professionnels.



Bernard Aybran

Directeur de la multigestion
Invesco Asset Management

« Un niveau de stress particulièrement élevé s'est installé. »

Covid-19 : la contagion rattrape les marchés actions

Il y a encore peu, les stratégestes rivalisaient d'optimisme dans leurs prévisions de performance pour l'année 2020. Deux mois plus tard, après des performances significativement négatives, l'ambiance a quelque peu changé. D'une part, les performances de début d'année sont souvent vues, à tort ou à raison, comme des signes avant-coureurs de la performance de l'année. En outre, la propagation actuelle d'un virus à travers le globe, et plus précisément, les arrêts d'activité qu'elle implique, font craindre pour la poursuite du cycle économique en cours et c'est bien plutôt l'éventualité d'une récession qui est questionnée par les mouvements de marché récents. Avec certaines différences significatives d'un secteur à l'autre, et l'importance nouvelle que les marchés accordent à l'approche responsable de l'investissement, c'est, au niveau des grands indices, un niveau de stress particulièrement élevé qui s'est installé.

La contagion a finalement rattrapé les marchés actions. Alors que l'on se dirigeait vers un mois de février solide malgré l'épidémie sévère de coronavirus en Chine, l'expansion de l'épidémie ailleurs dans le monde a eu raison du calme des investisseurs. D'un calme anormal, les marchés ont basculé dans un état voisin de la panique. C'est seulement la dixième fois en cinquante ans que le S&P 500 subit deux baisses consécutives de 3%¹. Et cinq de ces occurrences ont eu lieu durant l'année 2008, ce qui permet de mesurer la rareté de ce type d'évènement. Plus fort encore : le S&P 500 a perdu plus de 10% en six jours de cotation à partir d'un plus haut historique, ce qui n'était jamais arrivé depuis au moins 1928². Plus fort encore : le S&P 500 a perdu 7,3% du 20 au 25 février après avoir clôturé à un plus haut historique. Pour retrouver trace d'une pareille débâcle depuis un plus haut historique sur quatre jours, il faut remonter à l'effondrement du marché de la dette spéculative lié à la société UAL : la baisse, du 9 au 13 octobre 1989, avait alors été de 7,3%. Il est donc clair que les investisseurs ont réagi avec brutalité à l'évolution de la situation. Il est impossible à l'heure actuelle de savoir si cette réaction est justifiée. Tout d'abord, les mauvaises nouvelles : le développement de l'épidémie menace désormais l'Europe, le Moyen-Orient et certains pays d'Asie comme la Corée du Sud. L'impact sur les transports sera fonction de la durée du problème, mais il est clair que la consommation d'énergie devrait en pâtir. L'autre aspect inquiétant provient de la désorganisation de la chaîne de production : certains problèmes se font déjà jour dans la livraison de smartphones et autres produits électroniques. Si la situation venait à perdurer, de lourds problèmes seraient à prévoir pour certaines sociétés, notamment dans les semi-conducteurs. Il existe cependant quelques motifs d'espoir : si l'épidémie s'est étendue, les chiffres absolus restent pour le moment faibles. La plupart des pays touchés, comme la Corée du Sud ou l'Italie ont un système de santé performant qui devrait leur permettre de faire face. Par ailleurs, le nombre de cas en Chine est en chute libre, ce qui laisse espérer une reprise de l'activité relativement rapide là-bas. Bien sûr la situation reste particulièrement volatile. Mais, pour les investisseurs en tout cas, **la panique est souvent mauvaise conseillère.**

Si les grands indices de marchés prennent tous la même direction, depuis quelques semaines, les divergences entre secteurs ont eu tendance à s'accroître en cette période de stress. Un exemple typique de divergence se trouve dans l'écart qui ne cesse de se creuser entre l'énergie, un secteur considéré comme « sale », et les services aux collectivités, considérés comme « propres ». Un effet des investisseurs responsables ?

¹ Source Invesco, Bloomberg au 24/02/2020.

² Source QuantEdges au 24/02/2020.

Fournisseurs d'électricité, de gaz ou d'eau, la performance récente du secteur des services aux collectivités n'est pas passée inaperçue : depuis le début de l'année, le secteur que les anglo-saxons nomment « utilities » se retrouve en tête de classement et surperforme le marché de 13,9% en Europe et de 8,1% aux Etats-Unis³. Plus marquée en zone euro, cette tendance est en place depuis février 2018 et porte la surperformance à 45% sur la période, avec une nette accélération depuis janvier 2020⁴. Ce comportement boursier n'est pas très habituel pour ce secteur étroit qui ne pèse que 5% de l'indice et n'est pas privilégié par les gestionnaires de fonds actifs en raison de ses fondamentaux moyennement appétissants⁵. Cependant, 80% des valeurs du secteur ont surperformé l'indice de marché depuis le début de l'année⁶ et le secteur arrive troisième en termes de collecte dans l'univers des ETF, après le commerce de détail et l'énergie. Malgré des indicateurs techniques qui lui semblent défavorables à présent et frisent la zone de surachat, le secteur pourrait continuer à surperformer. Outre son aspect défensif dans des phases de correction des marchés, **le secteur semble être parmi les premiers bénéficiaires de la croissance rapide des investissements responsables** et de la transition énergétique. En effet, depuis mi 2019, les flux vers les ETF actions ESG se sont accélérés et les indices ESG surperforment les indices classiques, les « utilities » étant le 3ème secteur surpondéré au sein de ces indices ESG. Par ailleurs, le secteur européen doit attirer 3 700 milliards d'euros d'investissements pour atteindre l'objectif zéro carbone d'ici 2050. Le 14 janvier dernier, la Commission Européenne a présenté le plan de financement détaillé de l'European Green Deal, avec un objectif de mobiliser mille milliards d'euros sur les 10 prochaines années. Le potentiel de croissance de l'utilisation des énergies renouvelables, aux premiers rangs desquels le solaire et l'éolien, est estimé de 70% à 80%⁶. La croissance de « l'électrification » des économies, particulièrement en matière de transport et chauffage, à 2-4% par an, avec des trajectoires différentes selon les pays⁷. Autant de changements à venir pour le secteur des services aux collectivités.

Peu de changements **dans les stratégies multi-gérants Invesco** au mois de février. Sur la partie actions, un positionnement constructif a été maintenu sur la plupart des portefeuilles. Un positionnement équilibré a été conservé entre les différentes régions, la diversification étant capitale dans ce type de configuration très incertaine : contrairement à de nombreux épisodes précédents, les derniers jours de février ont vu les actions américaines sous-performer et le dollar se déprécier. Le crédit reste privilégié sur la partie obligataire, puisqu'il bénéficie toujours d'une prime de risque décente. Dans un contexte de relative stabilité macro-économique et en l'absence d'une entrée en récession des grandes régions économiques, ces instruments devraient reprendre leur surperformance, alors que les taux gouvernementaux s'enfoncent toujours plus bas, particulièrement aux Etats-Unis. Sur la partie devise, une exposition modérée est maintenue sur le dollar américain. Les devises émergentes à haut rendement restent présentes.

Depuis plus d'un demi-siècle, l'hypothèse des marchés efficients a servi de socle à bien des investisseurs, en particulier sous la forme de modèles de gestion quantitative. Selon cette hypothèse, à chaque instant, les marchés s'adaptent à l'ensemble de l'information disponible. Les fortes baisses enregistrées sur la seconde quinzaine de février s'adaptent à l'extension d'un virus qui, en paralysant des pans entiers de l'activité économique, menace de ralentir très nettement un cycle de croissance déjà faible, voire d'en causer la fin. Si cette hypothèse de marchés efficients a bien souvent été amendée, contestée, voire moquée, les récentes baisses de marché, aussi désagréables soient-elles, pourraient cependant venir à son actif.

3 Performances relatives aux indices Stoxx 600 et S&P 500, au 24 février dernier.

4 Source Bloomberg, performance du 23/02/2018 au 24/02/2020.

5 Source Morgan Stanley, février 2020.

6 Source JP Morgan, février 2020.

7 Source Barclays, février 2020.

A propos de l'équipe de multigestion d'Invesco Asset Management

Créée en 1994, l'équipe de multigestion d'Invesco propose des fonds de fonds ouverts, des fonds multigestion labellisés ainsi que des services en conseil d'allocation d'actifs à des investisseurs en Europe.

Achevé de rédiger le 28 février 2020.

Ce document est uniquement destiné aux journalistes et aux clients professionnels en France et uniquement aux clients professionnels en Belgique. Il n'est pas pour l'usage des clients non professionnels.

Les informations et les opinions de Invesco peuvent être modifiées sans préavis et ne constituent pas une recommandation personnalisée ni un conseil d'investissement. Les opinions exprimées dans cette publication représentent le sentiment de l'auteur au jour de son édition. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Cette publication est publiée en France et en Belgique par Invesco Asset Management S.A., 18, rue de Londres 75009 Paris, autorisée et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers en France. EMEA 1654/2020.

Allocation d'actifs (au 28 février 2020)		
■ Neutre	▲ Positif	▼ Négatif
Commentaires		
Marchés actions		
Europe	■	Le risque épidémique italien a provoqué une violente chute. La valorisation relative des actions reste favorable.
Etats-Unis	■	Des valorisations élevées mais une économie qui semble en bonne santé. La hausse du Dollar et son impact sur les bénéfices sont à surveiller.
Emergents	■	La situation en Chine semble s'améliorer, mais empirer en Corée du Sud. Les prochaines semaines seront décisives.
Marchés obligataires		
Emprunts d'Etat	▼	Nouveau plus bas historique pour les taux longs américains. Difficile d'y trouver de la valeur, sauf anticipation de sévère récession mondiale.
Obligations d'entreprises	■	Les flux massifs vers la classe d'actifs continuent. La prime de risque reste correcte malgré un rendement absolu faible.
High Yield	■	Les rendements restent élevés comparés aux autres instruments obligataires.
Dettes émergentes	▲	La dette émergente permet de capturer des rendements nominaux élevés. La forte baisse des taux de ces derniers mois semble insoutenable.
Matières premières	■	Le pétrole et les métaux industriels continuent de subir le contrecoup d'une activité industrielle fragile.

Source : Invesco.