



3<sup>e</sup> trimestre 2020

# Financial Views



# Sommaire

<i>En bref</i>	3
<i>Focus</i>	3
<i>Economie</i>	4
<i>Marchés des actions</i>	5
<i>Marchés obligataires</i>	6

## En bref

A maints égards, le second trimestre 2020 restera dans les mémoires, ne fût-ce qu'en raison du triste bilan lié au Covid-19. A l'heure actuelle dans le monde, le virus a en effet déjà causé plus d'un demi-million de décès et infecté plus de 10 millions de personnes.

Cependant, le second trimestre a aussi donné lieu à des faits positifs. Pour la première fois depuis longtemps, les leaders mondiaux ont agi avec énergie et résolution. Tant sur le plan monétaire que fiscal, des mesures de soutien coordonnées de plus de 8 000 milliards de dollars US ont été mises en place. Celles-ci devraient pouvoir atténuer l'impact sur l'économie à court et à moyen terme. Car oui, que ce soit sur le plan humain ou économique, les dégâts sont bel et bien là. Aussi, ce qui fait de cette crise une crise si unique, c'est qu'elle ne connaît pas de précédent. Cela rend d'autant plus difficile d'établir un bilan définitif des dégâts et de simuler des scénarios de reprise pour anticiper l'avenir.

## Focus

Le Covid-19 a très probablement provoqué une rupture structurelle, notamment en ce qui concerne la façon dont nous allons devoir organiser notre vie sociale et professionnelle à l'avenir (événements sociaux, télétravail, etc.). Le marché du travail devrait cependant rester une question centrale, dans un contexte qui profitera à certaines entreprises et en amènera d'autres, plus traditionnelles, à disparaître. En ce sens, le Covid-19 peut être qualifié de 'destructeur-créateur'. Même s'il est vrai que, au regard notamment du terrible coup subi par le marché du travail aux Etats-Unis, on a assisté à un véritable cataclysme. Tous les emplois créés depuis 2010 ont purement et simplement été détruits au second trimestre. Le taux de chômage s'est envolé de 3,5% vers 14% à 20%, selon les statistiques que l'on applique.

Les Etats-Unis avaient déjà connu une situation similaire au siècle dernier avec la crise des années 30. A ceci près que la situation avait mis 3 ans pour se détériorer à un tel niveau, contre à peine 3 mois cette année. Autant dire, dès lors, que le tsunami qui a récemment déferlé a engendré son lot de souffrances humaines à court terme.

On observe actuellement les premiers signes de la création de nouveaux emplois, qui viennent compenser le flux de sortie net du marché du travail. Reste à savoir à quel rythme cette création d'emploi va se poursuivre. Cette question sera cruciale pour pouvoir parler de véritable reprise.

## Economie

Les mesures de quarantaine prises un peu partout dans le monde pendant pratiquement tout le second trimestre ont eu un impact économique gigantesque. Si nous ne disposons pour l'heure pas encore de données précises, nous pouvons quand même partir du principe d'un recul à deux chiffres (entre -20% et -30%).

Après un ébranlement d'une telle ampleur, on assiste généralement à une reprise, que les principales institutions internationales se sont déjà efforcées de chiffrer provisoirement. Le FMI fait état des prévisions les plus favorables. En avril, il affichait même un bel optimisme en annonçant des prévisions de croissance situées entre -3% (2020) et +5,8% (2021). En juin, l'institution a cependant revu ses prévisions à la baisse (à -4,9% et +5,4%), bien qu'elle croie encore en la possibilité d'une reprise en V tirée par les marchés émergents. L'OCDE, la BCE et la Fed font quant à elles preuve d'une plus grande prudence, estimant qu'il faudra sans doute attendre 2022-2023 pour revenir au niveau d'activité pré-corona. L'OCDE a même élaboré deux scénarios dans la mesure où une deuxième vague de Covid-19 pourrait frapper à l'automne. L'organisation table sur une croissance respectivement de -7,6% et +2,8% pour 2020 et 2021.



## Marchés des actions

La grande surprise du second trimestre a été la forte performance des marchés des actions partout dans le monde, en plein milieu de la crise du Covid et du confinement. Le marché des actions américain a connu son meilleur trimestre depuis 1998 (MSCI US +27,45 %), et le marché européen depuis le début 2015 (MSCI Europe + 16,33 %). Chose étonnante, aux Etats-Unis, ce sont principalement les secteurs de croissance et les petites et moyennes entreprises qui ont rendu cette performance possible. C'est ainsi que le Nasdaq100, par exemple, a réalisé un bond de +36% – excusez du peu – pour finir à la fin du second trimestre à +16,89% par rapport au début l'année. Disons-le, pour les valeurs de croissance et les valeurs technologiques, le Covid-19 n'aura été qu'un détail de l'histoire et fait déjà partie du passé. Pour les valeurs dites 'value', en revanche, il est loin d'avoir été une bénédiction. Le rapport entre les valeurs de croissance et de valeur s'établit maintenant comme suit : Europe -4,17%/-21,09% et Etats-Unis +12,15%/-16,11%.

- + A l'évidence, l'intervention résolue des banques centrales et des autorités fiscales a permis de stimuler la confiance dans les marchés. Prenons par exemple le paquet américain de 3 000 milliards de dollars US (soutien, garanties, rachat d'obligations par la Fed) : il équivaut à environ 15% du PIB américain. Les marchés partent du principe que ces mesures pourraient encore être étendues si la situation l'exigeait.
- + Les tensions géopolitiques ont pour un temps été reléguées au second plan au profit d'une plus grande coopération internationale. En Europe, aussi, on a pris conscience qu'il était devenu urgent de travailler à la solidarité européenne et à la cohésion politique.
- Sur le plan des valorisations, on ne saurait affirmer aujourd'hui que les marchés des actions sont bon marché. Une foule d'éléments positifs auraient ainsi déjà été intégrés pour les prochains trimestres, surtout aux Etats-Unis.
- Après le premier trimestre, plus de 80% des entreprises du S&P500 ont refusé de fournir des prévisions de bénéfices pour les deuxième, troisième et quatrième trimestres. On se dirige donc vers une saison des résultats on ne peut plus incertaine, avec des résultats qui seront tantôt très positifs tantôt très négatifs. Dans une période où les liquidités sont généralement faibles, la volatilité devrait rester le mot d'ordre pendant encore un bon moment.



## Marchés obligataires

Avec des bénéfices oscillant entre 2% (obligations souveraines défensives) et 10% (obligations d'entreprise à haut rendement extrêmement risquées), le trimestre écoulé s'est révélé excellent également pour les obligations. Cela n'a cependant rien d'étonnant au regard de l'intervention des banques centrales depuis la mi-avril. Tant la Fed que la BCE ont renforcé leur programme de rachat d'obligations, l'étendant même à des obligations d'entreprise de toutes qualités.

Cela étant, une petite remarque s'impose. Les remarquables performances évoquées ci-dessus n'impliquent pas que toutes les catégories de titres à revenu fixe sont en territoire positif depuis le début de l'année. Le coup reçu au premier trimestre a été trop grand pour cela. Aussi, si les valeurs refuges continuent de bien se porter (obligations souveraines européennes et américaines), les obligations d'entreprise de qualité hors US, et surtout les obligations à haut rendement et des marchés émergents, laissent à désirer.

- + Aussi bien la Fed que la BCE ont clairement indiqué qu'aucun rehaussement des taux n'était à l'ordre du jour dans l'immédiat. Sans doute pas avant 2022 au moins. En 'théorie', cela devrait, en combinaison avec les rachats d'obligations effectués par les banques centrales, garantir la stabilité des marchés obligataires mondiaux.
- + L'inflation, ennemi no 1 des titres à revenu fixe, ne devrait pas non plus poser de problèmes tout de suite.
- Valorisation : l'intervention des banques centrales a donné lieu à des dysfonctionnements, de sorte que les obligations offrant encore un rendement réel positif sont devenues plutôt rares. Parier encore aujourd'hui sur des gains en capitaux en tablant sur une baisse encore plus marquée des taux et/ou des taux négatifs plus importants apparaît comme une stratégie osée, assortie d'un faible potentiel de hausse. A moyen terme, cette stratégie recèle surtout un énorme potentiel de baisse.
- Reprise économique : si celle-ci se poursuit, il y a fort à parier que la courbe des taux devienne plus pentue. Les obligations à long terme seront alors extrêmement vulnérables.

---

La présente newsletter a été rédigée avec le soin nécessaire, notamment à partir de sources soigneusement sélectionnées, mais sans garantie que les informations citées soient actuelles, précises, exhaustives, correctes et adaptées en toutes circonstances. Les informations citées sont toujours susceptibles de modification sans avertissement.

Le contenu de la présente newsletter ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil financier ou d'investissement, comme un conseil juridique ou fiscal, ni comme une offre de produits et/ou de services bancaires et/ou d'assurances. Le contenu de la présente newsletter se veut purement informatif et le preneur d'informations est lui-même responsable de toute utilisation éventuelle de ces informations.

La Banque Nagelmackers S.A. ne peut être tenue responsable des éventuelles fautes ou erreurs et n'est pas non plus (directement ou indirectement) civilement responsable (1) de la non-réalisation des prévisions ou de toute décision ou action que le lecteur prendrait ou entreprendrait ou non sur la base de la présente newsletter; (2) ni de tout dommage direct ou indirect (en ce compris le manque à gagner ou la perte d'opportunité) y consécutif, occasionné à lui-même ou à des tiers. Il est interdit de copier, diffuser ou reproduire la présente newsletter, pour quelque raison que ce soit, sans l'autorisation écrite préalable de la Banque Nagelmackers S.A.

Ont collaboré à ce numéro :  
Christofer Govaerts, Marjorie Hoyaux, Stephanie Smets, Niels Costermans en Ronald Elskens.

