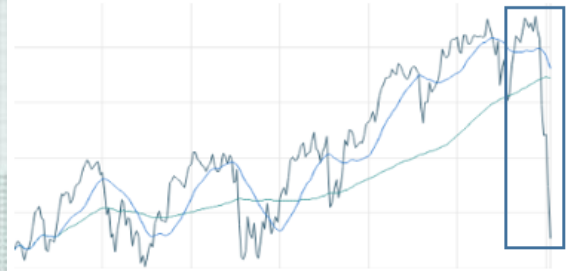


## Février 2020 – Sévère correction

Le mois de janvier boursier avait été quelque peu gâché par l'irruption soudaine du **coronavirus** dans le paysage, et, après avoir été ensuite un peu mise de côté par les marchés, cette menace s'est ensuite, hélas !, largement réalisée fin février : le **Cac 40**, notre indice des grandes valeurs cotées à Paris, a de fait perdu **-8,5% sur le mois**, soit une baisse de -11,2% en tout depuis le début de l'année, avec ce que l'on peut appeler une sévère **correction** sur la dernière semaine : -11,9% en cinq jours, avec trois séances en baisse de plus de -3%, ce qui est un peu beaucoup.

Inutile de dire que la plupart des autres indices n'ont pas fait beaucoup mieux, que ce soit le Dax 30 allemand (-8,9% sur le mois), et les Dow Jones (-10,1%) et autres S&P 500 (-8,4%) américains, qui ont tous connus de dures journées, et qui sont revenus, comme le Cac 40, au niveau de l'été dernier. Tous les secteurs boursiers ou presque ont souffert, le seul compartiment de l'indice large européen DJ Stoxx 600 en positif sur le mois étant les "utilities" : les compagnies d'électricité, de gaz, d'eau, etc.

Indice Cac 40 sur 1 an au 28 février 2020



Indices US sur 1 an : Dow Jones au 28 février 2020



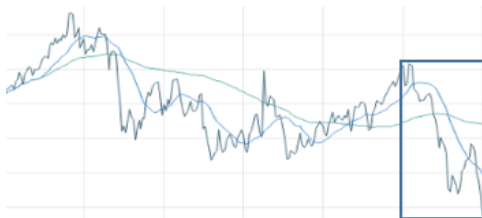
Bref : un petit début de panique lié à la prise de conscience générale et brutale que le virus se répand peu à peu dans le reste du monde, et que des mesures drastiques commencent à s'imposer pour le circonvenir. Et c'est de fait l'interruption du Carnaval de Venise, un geste on ne peut plus symbolique de la part des autorités italiennes, qui a servi de déclencheur au mouvement. La baisse n'a pas touché que les marchés d'actions, loin s'en faut : les **obligations d'entreprises** ont elles aussi pas mal souffert (par sympathie, vraisemblablement) alors que, inversement, les **emprunts d'Etat** ont bénéficié du report massif d'investisseurs en mal de sécurité. Avec à la clé, puisque les cours ont bien monté, une nouvelle baisse des taux d'intérêts de référence, notamment celui de l'emprunt à 10 ans allemand, le "Bund", redevenu très négatif à -0,60% environ, et celui de l'emprunt américain, le US 10 Year Treasury Note, qui a baissé très fortement, soit -0,35% sur le mois, pour atteindre un niveau jamais vu de 1,15%. Un niveau devenu inférieur, il faut le remarquer, à celui de la fourchette de taux d'intervention de la banque centrale américaine, qui est de 1,50%-1,75% : une configuration anormale qui aurait en d'autres temps suscité nombre de commentaires de la part des stratèges de marché (et Dieu sait s'il y en a), mais passe à présent totalement inaperçue.

Peut-être parce que certains d'entre eux préfèrent dérouler la belle logique de la **mécanique infernale** suivante : i) l'épidémie virale se traduit par des arrêts d'usines en Chine, leurs personnels étant invités à rester chez eux quelques temps pour freiner la contagion, et, ii) la Chine étant en principe le grand manufacturier de base, ces arrêts génèrent des ruptures d'approvisionnement pour nombre d'industriels occidentaux vendant leurs produits dans le reste du monde, lesquels pourraient aussi avoir à arrêter des usines, soit, iii) un ralentissement général et iv) des entreprises en difficulté partout qui, v) pourraient déposer leurs bilans pour les plus endettées d'entre elles, ce qui, vi) mettrait à mal les banques à nouveau, et déclencherait de toute façon vii) une énorme nouvelle récession mondiale.

Un scénario bien noir que semble soutenir par ailleurs la baisse un peu violente aussi (-13% pour le Brent), des cours du **pétrole** sur le mois.

Ce à quoi on peut répondre qu'il faut toujours s'attendre à tous les dérapages avec cette matière première huileuse, alors que l'autre marché à forts dérapages potentiels, les changes, s'est vite calmé, avec un **Euro/Dollar US** finalement étale sur le mois, et qu'enfin la logique, aussi parfaite soit-elle, n'est que de la logique. Et n'est donc pas tout, sauf, bien sûr, pour alimenter les psychoses.

Pétrole sur 1 an : Brent au 28 février 2020



Euro/Dollar US sur 1 an au au 28 février 2020



On peut répondre aussi que, de fait, la panique est bien plus contagieuse que les virus, et qu'elle est aussi bien pratique pour faire gagner les spéculateurs à la baisse contre les investisseurs pour peu que ces derniers aient les mains qui tremblent. On peut répondre par ailleurs que les corrections de marché arrivent de temps à autre, surtout quand les dits marchés commencent à être **chers**, ce qui était nettement le cas du marché américain fin janvier avec un rapport cours/bénéfice (le fameux PER) de 18x.

D'autres facteurs ont pu jouer sur ce marché qui dirige un peu tous les autres : la **campagne présidentielle** bat son plein aux USA, et l'émergence d'un candidat démocrate sérieux, Mr Sanders, avec un programme pas vraiment "pro-business", inquiète éventuellement aussi Wall Street. A juste titre.

On peut répondre enfin que si on ne peut absolument pas savoir où et quand l'épidémie va s'arrêter, pas plus qu'on ne peut mesurer l'ampleur du danger réel sur les populations, et des impacts sur la conjoncture en général et sur les entreprises en particulier, quelques constats peuvent rassurer cependant :

i) les directions d'entreprises communiquent beaucoup en ce moment à l'occasion de la publication des résultats 2019, et la plupart d'entre elles voient cette crise se résorber dans les mois qui viennent, avec un rattrapage dans la deuxième partie de l'année, comme cela avait été le cas avec le Sras en 2003,

ii) la Chine est de moins en moins l'usine du monde, les chaînes de valeurs se re-régionalisent depuis un certain temps déjà, et les entreprises européennes n'ont pas attendu le coronavirus pour avoir des plans B pour leurs approvisionnements : la "disruption" n'est peut-être plus ce qu'elle était.

Nous restons donc toujours **confiants** chez Promepar AM sur une amélioration à terme du rythme de croissance de l'économie globale, après le ralentissement marqué entre l'été 2018 et l'été 2019, amélioration qui ne serait a priori que décalée d'un trimestre ou deux par la crise actuelle. Et si on ne peut être sûr de rien, et si cette correction n'est peut-être pas terminée, nous sommes confiants aussi dans la **qualité de nos portefeuilles**, alors qu'une bonne part de l'incertitude forte qui prévaut actuellement semble déjà bien prise en compte.

Et pour qui sait qu'on ne peut gagner en Bourse qu'en investissant régulièrement, les marchés chahutés créent des opportunités : c'est pourquoi nous profitons de ce repli pour **réinvestir** progressivement dans des **belles valeurs** qui semblaient trop chères jusqu'à présent.

L'occasion fait le larron, c'est bien connu.

**J. Lieury - Directeur de la Stratégie Actions**

### Tableau de bord mensuel des Marchés Financiers - Février 2020

Données de marchés au 28 février 2020 - Indices Actions en monnaies locales

Indices Actions :		Perf mois	Perf 2020	Perf 2019	Perf 2018	PER 2020e
Cac 40	5 309,90	- 8,5%	- 11,2%	+ 26,4%	- 11,0%	14,1x
Cac Mid & Small	12 122,93	- 7,9%	- 10,2%	+ 19,0%	- 21,6%	
S&P 500	2 954,22	- 8,4%	- 8,6%	+ 28,9%	- 6,2%	16,9x
Dow Jones Ind.	25 409,36	- 10,1%	- 11,0%	+ 22,3%	- 5,6%	
Dax 30*	11 835,90	- 8,9%	- 10,7%	+ 25,5%	- 18,3%	
FTSE 100	6 580,61	- 9,7%	- 12,8%	+ 12,1%	- 12,5%	
DJ Stoxx 600	375,65	- 8,5%	- 9,7%	+ 23,2%	- 13,2%	14,0x
Nikkei 225	21 142,96	- 8,9%	- 10,6%	+ 18,2%	- 12,1%	16,0x
Hang Seng	26 129,93	- 0,7%	- 7,3%	+ 9,1%	- 13,6%	

Var. mois Var. YTD

VIX (CBOE Volatility Index) 40,11 + 191% + 113%

\* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts : Au 28/02/2020 Au 31/12/2019 Au 31/12/2018

OAT 10 ans	-0,254%	0,009%	0,71%
US 10 Year Treasury Note	1,156%	1,876%	2,68%
Bunds 10 ans	-0,608%	-0,219%	0,24%
Japon 10 ans	-0,160%	-0,031%	-0,01%
Euribor 3 mois	-0,425%	-0,388%	-0,31%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,454%	-0,457%	-0,36%
Fed Funds US*	1,58%	1,55%	2,40%

\* nouvel objectif de la Fed depuis le 30 octobre 2019 : 1,50% - 1,75% c. 1,75% - 2%

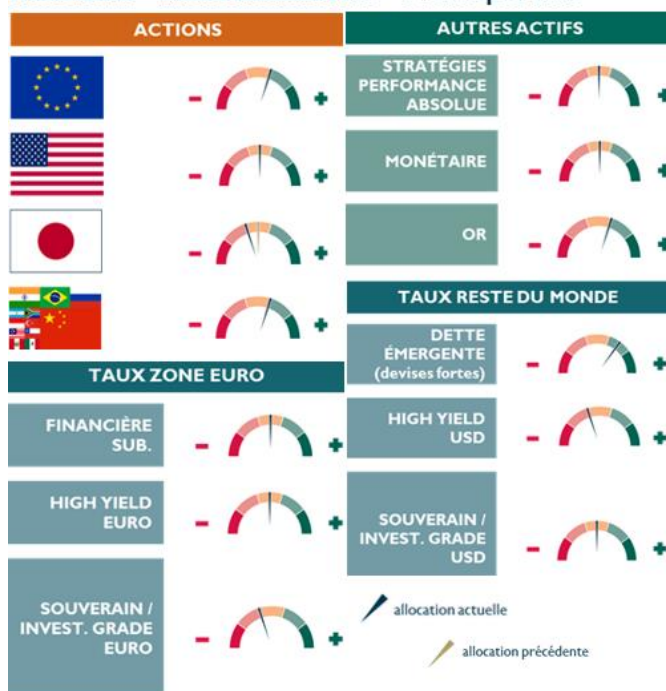
Devises : Au 28/02/2020 Dernier mois Au 31/12/2019

EUR/USD	1,1028	1,1090	1,1213
Perf mois :	- 0,6%	Perf YTD :	- 1,6%

Matières premières : Perf mois Perf YTD

Pétrole (\$/baril - Brent)	50,50	- 13,2%	- 23,5%
Or (\$/once - Nymex)	1 587,3	+ 0,3%	+ 4,5%

### Mars 2020 - Allocation d'actifs - Promepar AM



Promepar AM est signataire des PRI (Principle for Responsible Investment)

