



- **Le coronavirus finit par freiner le rebond des actions**
- **Les taux d'intérêt américains à un niveau historiquement bas**
- **Stratégie de placement sur des marchés perturbés**

Le coronavirus finit par freiner le rebond des actions

Les mesures de quarantaine drastiques instaurées en Chine n'ont pas empêché la pandémie de coronavirus. Le week-end des 22 et 23 février, des dizaines de nouvelles infections ont été confirmées en Italie, de même qu'une multiplication des cas en Corée du Sud et en Iran. Compte tenu de ces évolutions, nous avons dû adapter de façon significative notre scénario de base. Les marchés des actions ont subi de fortes baisses depuis le 24 février. Ainsi, l'indice suisse des actions (SMI) a chuté d'environ 11% depuis l'arrivée de l'épidémie en Italie (état au 6 mars, date de clôture de la rédaction). Lundi 24 février, nous avons donc opté pour une réduction de notre part d'actions dans les mandats de gestion de fortune, conformément à notre nouveau scénario de base. Depuis, le coronavirus a gagné d'autres pays, bien qu'avec une intensité moindre que chez notre voisin italien à ce jour. À l'échelle mondiale, quelque 100 000 infections ont été officiellement recensées, et près de 3400 décès sont à déplorer. La lutte contre l'épidémie ne consiste plus à isoler consciencieusement les chaînes de contamination des différents cas, mais plutôt à limiter la vitesse de propagation. Un ralentissement de la pandémie peut contribuer fortement à améliorer la prise en charge par les services de santé des cas les plus graves nécessitant des soins médicaux intensifs.

Il est donc tout à fait possible que l'interdiction des événements de grande ampleur (comme les matchs de football dans les stades) ou la fermeture temporaire d'écoles ou d'universités, ordonnées en Italie début mars, s'étendent à d'autres pays. Il reste très difficile d'élaborer des scénarios fiables quant à l'évolution de l'épidémie. L'incertitude relative aux paramètres déterminants en la matière reste forte et contribue à la volatilité des cours boursiers. Nous continuons à suivre l'évolution de la situation avec la plus grande attention et adapterons de nouveau, si nécessaire, notre stratégie de placement.

Les taux d'intérêt américains à un niveau historiquement bas

Le 3 mars, la Réserve fédérale américaine a réagi à l'incertitude quant aux conséquences économiques mondiales de l'épidémie de coronavirus en abaissant de façon inattendue les taux directeurs de 0,50%. La Chine a également répondu avec détermination en augmentant l'apport de liquidités par la banque centrale et en adoptant un allègement fiscal de l'ordre de 2% de sa performance économique. Les pertes ont donc à l'heure actuelle été compensées sur le marché chinois des actions. Selon l'évolution de la pandémie aux États-Unis et en Chine, les conséquences pour l'économie mondiale pourraient ne se faire ressentir que pendant un à deux trimestres, ou affecter toute l'année 2020.

L'abaissement des taux directeurs américains a également engendré une forte baisse des rendements des emprunts d'État américains à longue échéance. À l'heure de la rédaction de cette newsletter, le rendement des emprunts d'État américains à 10 ans est inférieur à 0,75%, un niveau historiquement bas. Le dollar américain réagit lui aussi avec faiblesse à l'abaissement des taux et s'établit à environ 0,94 CHF/USD, un peu plus nettement en deçà de la parité avec le franc. L'euro a pu se maintenir par rapport au franc suisse, probablement grâce aux interventions de la Banque nationale suisse (BNS) sur le taux de change. Il se porte actuellement à environ 1,06 CHF/EUR. De nouveaux abaissements des taux par la Banque centrale européenne et la BNS dans les semaines à venir ne sont pas à exclure et pourraient accentuer la chute dans le négatif des taux directeurs en Suisse.

Stratégie de placement sur des marchés perturbés

Après la réduction stratégique de notre part d'actions le 24 février, nous avons utilisé une partie des liquidités ainsi générées pour effectuer des achats d'actions tactiques les 2 et 6 mars. Le niveau exceptionnellement bas des taux américains nous a en outre permis de réaliser des gains de change sur les obligations d'entreprises américaines. Nous prévoyons à moyen terme une hausse du niveau des taux américains. Sur le plan stratégique, la pénurie de placements devrait nous accompagner encore longtemps pour ce qui est des taux. Nous recommandons par conséquent de ne profiter de la correction actuelle des actions que pour procéder à des optimisations tactiques modérées, et déconseillons fortement de renoncer aux actions en raison de l'épidémie de coronavirus. La correction actuelle offre en outre des possibilités intéressantes d'utiliser les liquidités qui ne seraient pas nécessaires en réalisant de nouveaux placements en actions.

États-Unis: moral mitigé dans l'industrie

Alors que l'indice américain des directeurs d'achat de l'industrie reflétait encore une contraction de la performance économique en décembre, le moral des entreprises interrogées s'est à nouveau légèrement amélioré (fig. 1). Actuellement, l'indice s'approche du seuil critique des 50 points, qui marque la frontière entre expansion et contraction. Le moral reste donc en demi-teinte. Il est important de souligner que les conséquences de la progression de l'épidémie de coronavirus n'ont été que partiellement prises en compte dans les dernières données recueillies. La propagation s'est en effet accrue ces deux dernières semaines dans les pays industrialisés. Le président américain Donald Trump avait, au départ, minimisé le risque lors de l'apparition des premières infections aux États-Unis. Les mesures adoptées pour ralentir la progression du virus auront toutefois aussi des conséquences sur l'économie américaine. Les deux premiers trimestres devraient être affectés négativement. Nos prévisions de croissance de 1,5% à 2% sont donc vraisemblablement trop optimistes et seront adaptées dès lors que des données seront disponibles.

UE: le coronavirus ne sera pas sans conséquences

L'économie européenne pâtira également des répercussions du coronavirus. L'Italie devrait être particulièrement affectée. Le nord du pays, zone actuellement la plus touchée, joue un rôle crucial dans l'économie nationale. Les mesures de quarantaine et les incertitudes correspondantes ont globalement un effet négatif dans les autres pays. C'est notamment le cas pour le tourisme, l'hôtellerie et la restauration, l'événementiel, les salons, etc. L'influence du coronavirus ne se fait cependant pas encore sentir dans les indicateurs de confiance en Europe (fig. 2).

Suisse: les prévisions conjoncturelles à la baisse

La Suisse, économie ouverte largement tributaire des importations et des exportations, est fortement influencée par la conjoncture mondiale. Rien de surprenant, donc, dans ce contexte de forte incertitude, à ce que le recul de la production industrielle en Chine et les signes de ralentissement à escompter parmi les principaux partenaires commerciaux conduisent à une réévaluation des prévisions conjoncturelles. Le Secrétariat d'État à l'économie (SECO) entend publier ses prévisions ajustées le 17 mars. Il est probable que l'indicateur KOF, encore légèrement en hausse dernièrement, livre une image trop optimiste du climat réel actuel (fig. 3).

Fig. 1: indice américain des directeurs d'achat

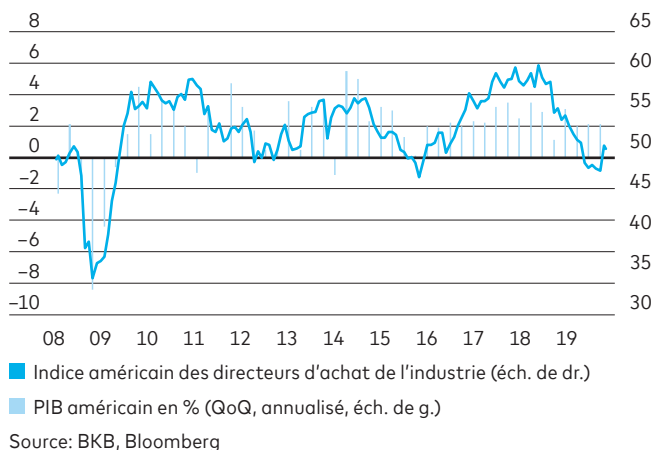


Fig. 2: indicateurs avancés de la zone euro

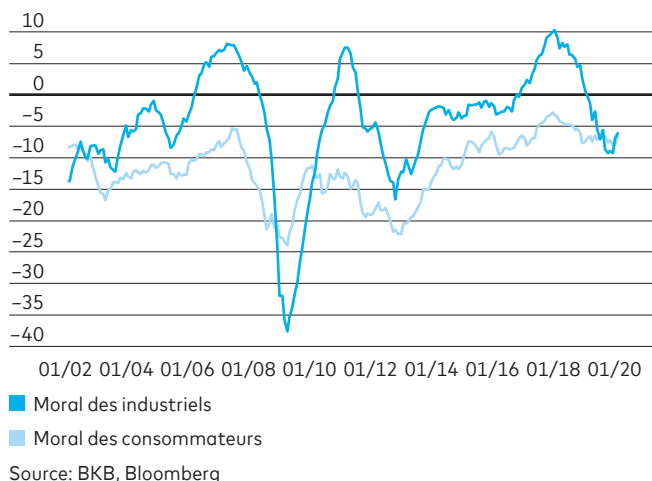
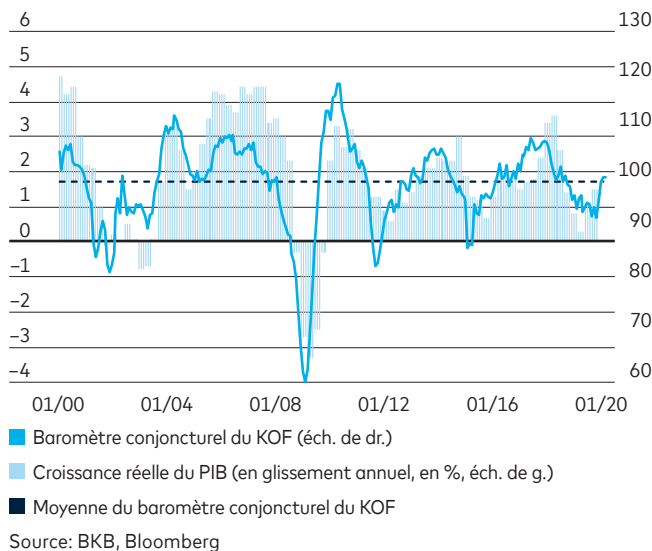


Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses



Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

La Fed abaisse ses taux de façon inattendue

Contre toute attente, la Fed a abaissé ses taux d'un demi-point de pourcentage début mars, et ce, après concertation des banques centrales des pays du G7. Auparavant, elle avait résisté à la forte pression politique du président Trump et s'en était tenue à un maintien des taux. À ce jour, cette mesure n'a pas rassuré les marchés des actions. D'une part, l'abaissement des taux n'est pas considéré comme un outil éprouvé en cas de menace de pandémie. D'autre part, l'économie américaine pourrait être plus affectée qu'on ne le pensait. Ces deux éléments sapent la confiance et accentuent le recul des cours. Selon les attentes du marché, la Fed devrait intervenir à nouveau en milieu d'année, mais l'aggravation de la crise pourrait la conduire à décider d'agir plus vite. Pour sécuriser ses liquidités, la Fed continue d'acheter des emprunts d'État à court terme à hauteur de 60 milliards d'USD par mois. Le président de l'institution, Jerome Powell, a qualifié de temporaires ces interventions sur le marché.

La BCE conserve sa politique monétaire accommodante

Le Conseil de la Banque centrale européenne (BCE) maintient ses taux directeurs depuis le début de l'année. La nouvelle présidente, Christine Lagarde, considère qu'il est nécessaire de conserver une politique monétaire extrêmement souple à long terme. Les variables d'ajustement qui influent sur ce positionnement sont l'évolution de l'inflation et l'influence de la politique monétaire sur la conjoncture. Ces deux paramètres n'appellent toutefois pas, pour l'heure, à un changement de politique.

Perspectives

La propagation du coronavirus et l'abaissement des taux par la Fed génèrent de fortes incertitudes quant à l'évolution économique et ont provoqué des réactions de panique sur les marchés financiers. Les taux à long terme sont pour la première fois passés sous la barre des 1%, tandis que l'Europe et la Suisse se dirigent vers un plus-bas du niveau d'août dernier. Si cette thématique prédomine actuellement dans l'analyse de la situation, il convient toutefois de ne pas oublier que, sans être idéale, la période reste favorable sur le plan économique. La pénurie de placements est toujours d'actualité et de nombreux foyers de crise géopolitique semblent du moins temporairement apaisés. Des perspectives de normalisation sur les marchés sont donc envisageables.

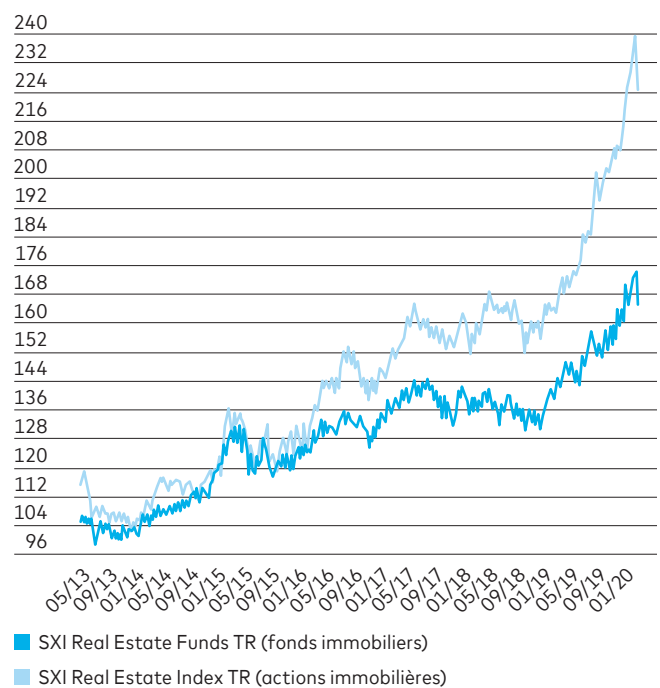
Marché suisse de l'immobilier

Les placements immobiliers suisses cotés restent pour le moment largement imperméables aux inquiétudes liées au coronavirus. Depuis un an, les fonds immobiliers ont augmenté de tout juste 3% et les actions de presque 8%. En février, une correction de 0,6% pour les

fonds et de 1,4% pour les actions a été enregistrée. Celle-ci est cependant modérée, comparé au recul de 7,5% du marché des actions suisse dans son ensemble depuis le début de l'année. Les constats relatifs au marché immobilier demeurent donc inchangés: si l'on considère les primes versées, les placements immobiliers restent onéreux. Cependant, si l'on compare les rendements des dividendes de ces placements à ceux des obligations, ceux de l'immobilier sont toujours attractifs. Cette hausse immobilière repose essentiellement sur deux facteurs. D'une part, l'offre est limitée. Les augmentations de capital, les nouvelles cotations ou les reprises sont relativement rares et sont actuellement très bien perçues par le marché, sans que cela affaiblisse les prix. D'autre part, cette offre limitée fait l'objet d'une demande très forte, car les autres catégories d'investissements constituent des alternatives moins intéressantes. Les rendements actuels des placements immobiliers sont nettement supérieurs à ceux des obligations. Tant que ce sera le cas, l'immobilier demeurera attractif pour les investisseurs malgré des agios élevés. Le segment des fonds immobiliers résidentiels est sensiblement mieux évalué que celui des fonds immobiliers commerciaux.

Nous maintenons notre pondération neutre de 5% sur le segment des placements immobiliers indirects.

Fig. 1: Biens immobiliers: fonds vs. actions



Source: BKB, Bloomberg

Les marchés des actions sous le joug du coronavirus

Pendant la première quinzaine de février, les marchés des actions ont tout d'abord réussi à compenser les pertes sur cours enregistrées après l'apparition de l'épidémie de coronavirus en Chine. La baisse des taux de contamination dans le pays ainsi que les mesures d'accompagnement de la Banque populaire de Chine destinées à soutenir l'économie nationale ont contribué à une reprise rapide des marchés, de même que les bonnes surprises lors de la publication des résultats des entreprises américaines au 4^e trimestre 2019. Avec l'identification de nouveaux foyers infectieux, notamment en Corée du Sud, en Italie et en Iran, le risque de pandémie mondiale s'est nettement accru au cours de la deuxième quinzaine. La crainte de voir les chaînes d'approvisionnement fortement perturbées et la croissance économique mondiale freinée au point d'entrer en récession a conduit à des corrections notables sur les marchés des actions. En Suisse, ce dernier a ainsi perdu 12,4% entre le 19 février et la fin du mois, selon les données du MSCI. Les pertes sur les marchés des actions européen et américain sont d'ampleur équivalente (fig. 1).

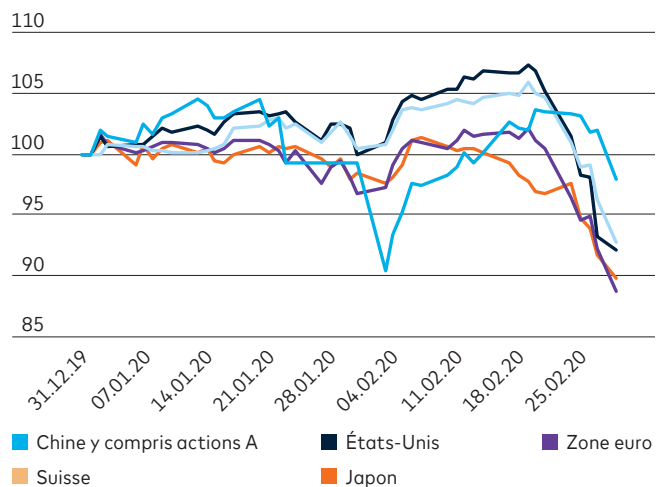
Stratégie de placement

Compte tenu de l'évolution de la situation de risque au regard d'une possible pandémie mondiale, nous avons décidé, au début de la dernière semaine de février, de réduire de 2% supplémentaires notre part d'actions déjà légèrement sous-pondérée dans les mandats de gestion de fortune. Après la correction du marché, notre part d'actions se situait environ 6% au-dessous du niveau stratégique en fin de mois. Début mars, nous avons à nouveau réduit notre sous-pondération et acheté 3% d'actions, car les reculs des cours avaient déjà absorbé l'effet de panique, un soutien fiscal et monétaire était attendu de la part des États et des banques centrales, l'endiguement du coronavirus semblait en bonne voie, du moins en Chine, (fig. 2) et son taux de mortalité ne paraissait pas exorbitant par rapport aux vagues de grippe, une approche réfléchie était adoptée dans les pays industrialisés et la valorisation des actions était nettement repartie à la hausse grâce à la correction. Nous maintenons cependant notre sous-pondération. Il est possible que la situation s'aggrave, car les cas d'infection hors de Chine de-

vraient clairement se multiplier. La conjoncture en sera affectée, particulièrement au premier trimestre, non seulement en Chine, mais dans le monde entier. Les perspectives de profit des entreprises devront donc être également ajustées à la baisse.

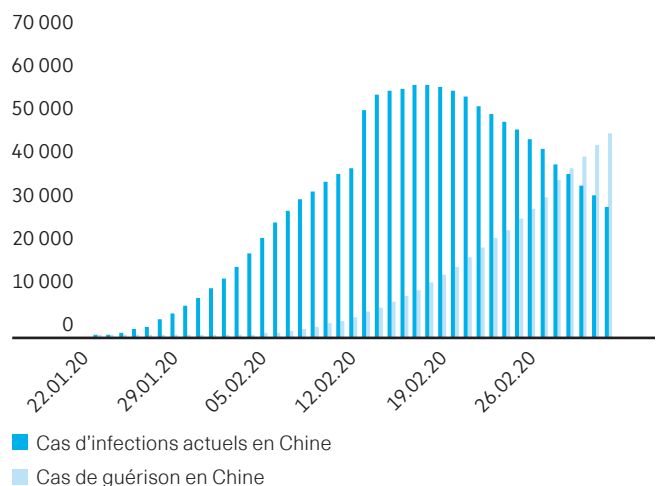
Fig. 1: Performance des actions par région depuis le début de l'année

Indice Net Total Return en CHF, 31.12.2019=100



Source: BKB, Bloomberg (MSCI)

Fig. 2: Chine: les cas de guérison dépassent le nombre d'infections graves



Source: BKB, Bloomberg

© Banque Cler / Sans engagement. Nos recommandations se fondent sur des informations publiques que nous considérons comme fiables, mais pour lesquelles nous ne prenons aucune responsabilité. Nous ne pouvons pas non plus en garantir l'intégralité et l'exactitude. Nous nous réservons le droit de modifier en tout temps sans préavis l'opinion exprimée ici. Les recommandations de placement développées dans la présente publication pourraient ne pas être applicables à certains investisseurs – selon les objectifs et l'horizon de placement ou le contexte global de la position financière. Aux investisseurs, nous conseillons qu'ils se procurent l'avis d'un spécialiste de leur banque avant de procéder à un engagement. Cette publication est le fruit de la coopération entre la Banque Cler et la BKB.