

ARKEA IS

Mars 2020

VOUS INFORME

Covid-19 #2

Chers partenaires,

La situation particulière que nous vivons, collectivement confinés, est due à une crise sanitaire sans précédent. L'impact sur les marchés financiers est très brutal.

Comme nous l'annonçons en fin de semaine dernière, nos équipes assurent une continuité d'activité à distance. En pratique, les équipes de gestion échangent en temps réel sur l'évolution des marchés.

Nous partageons avec vous, une synthèse de nos vues dans ce contexte chahuté.

Prenez soin de vous et de vos familles.

Quelle est la situation au 18 mars ?

En quelques semaines, nous devons tous collectivement adresser de manière successive une crise sanitaire, une crise économique, une crise opérationnelle et enfin une crise financière dont les contours dépassent les conséquences directes du Covid-19.

La pandémie comporte beaucoup d'incertitudes, mais on sait que le confinement fonctionne.

La crise économique est très brutale, et on sait qu'il est illusoire de croire que tout redeviendra comme avant rapidement.

La crise opérationnelle est nouvelle : comment travailler tous dans un confinement général qui pousse au retranchement et la non prise de risque ?

La crise financière est normale, mais

elle est exacerbée, une fois encore, par les leviers financiers d'acteurs non régulés devenus omnipotents, le décalage brutal entre actifs et passifs, peut-être l'utilisation excessive de gestion passive sur des actifs devenus moins liquides.

Quelles sont les perspectives, à moyen terme ? Les marchés peuvent-ils repartir ?

Au-delà de la volatilité à moyen terme, les marchés ne peuvent se reconstruire durablement que si 3 conditions se dessinent.

Premièrement, avec des réponses de politiques monétaires et budgétaires d'ampleur. Les annonces de plusieurs gouvernements, à commencer par le nôtre, puis le soutien de la Fed ces derniers jours semble adéquat et sans limite.



Sébastien BARBE,
Président du directoire
Arkéa Investment Services

Deuxièmement, si on voit le bout de la pandémie. Les mesures de confinement permettent déjà d'infléchir à la baisse la viralité des premiers pays touchés, ce qu'on entrevoit en Italie par exemple, mais pas encore aux US ; dans les grands pays du Sud, en Amérique du Sud en particulier, on voit malheureusement que la situation ressemble à la nôtre, il y a quelques semaines.

Enfin, il faut voir la capitulation des investisseurs ; sur ce point, la chute brutale des marchés semble avoir rapidement atteint certains supports historiques de valorisation sur les actions.

Sur les obligations, c'est encore plus net : si on a comme scénario central l'arrêt brutal de l'économie, mais avec sa reprise assez forte dans un second temps, plus toutes les mesures d'accompagnement des entreprises prises par les Banques Centrales et les Etats, les cours actuels remonteront. En revanche, il est très difficile d'avoir une vision globale des dégâts générés par la chute brutale des prix, par le changement de sens des corrélations entre les prix d'actifs, par le besoin de liquidités chez certains investisseurs. Il est probable que les Banques Centrales devront adresser le problème rapidement.

Aux niveaux de taux actuels, les banques centrales peuvent-elles encore soutenir nos économies ?

Si les Banques Centrales ne peuvent que marginalement baisser les taux qui sont déjà à zéro ou moins, elles peuvent acheter sans limite les obligations émises en particulier par les Etats.

La BCE reste dans les limites fixées par les règles de l'UE : elle n'a pas le droit, à date, de modifier profondément la clé de répartition ; ainsi, acheter 100Mds€ d'Italie oblige la BCE à acheter presque 900Mds€ d'autres dettes (Allemagne, France etc.). Jean-Claude Trichet avait essayé de se mettre en face de l'Italie, de l'Espagne et de la Grèce en 2011, cela avait fonctionné... quelques jours.

On est donc passé de 'Whatever it takes' à 'Whatever it costs' : le discours du Président Macron restera dans l'histoire. Tout est dit en 3 mots. Tous les chefs d'Etat vont reprendre ses mots (Trump l'a fait dès le lendemain) et tous vont soutenir leurs économies sans limite. Et ils ont raison.

Un plan de 45 Mds€ pour la France, c'est 50% de plus que les prévisions du consensus optimiste.

Et 850 Mds\$ pour les Etats Unis soit 7% de plus que la relance de 2008.

Les gouvernements frappent vite et fort ; plus vite et plus fort qu'en 2008.

Les Banques Centrales monétiseront. On appelle ça chez nous 'Casa de Papel', officiellement, c'est le Modern Monetary Theory ou Helicopter Money. On y est.

Chaque crise apporte ses leçons, quels changements voyez-vous suite au Covid-19 ?

Après 2008, on a dit «plus jamais ça». La cause identifiée fut la finance à travers les risques de crédit sans limite et les leviers financiers irresponsables. En conséquence, on a eu 12 ans de régulation bancaire d'un côté qui ont plombé les ROE des banques, puis une lutte contre les paradis fiscaux qui a bien progressé. Mais on vit aujourd'hui le revers de médaille de la régulation bancaire : depuis la loi Dodd-Frank, réduisant fortement la capacité des banques d'investissement à prendre des positions, ce sont des fonds non régulés qui s'y sont substitués. Or le levier, rarement public, utilisé par ces fonds est aujourd'hui une arme de destruction massive. Ces fonds ont été un catalyseur secondaire : non pas de la baisse mais de sa brutalité et de son amplitude.

Après 2020, on dira «plus jamais ça». La prise de conscience collective qu'un événement imprévisible peut impacter les échanges mondiaux.

Conjugué à la prise de conscience des enjeux durables, nous faisons le vœu que cela pousse les Etats à 'produire plus près de là où l'on vend'.

En terme de relance, un réflexe naturel post Covid-19, sera de produire des surcapacités 'au cas où'. Les marges seront structurellement plus faibles que celles d'un monde où on ne gère que l'optimisation des

résultats.

Cela renforce le côté reflationniste de l'économie.

Milan, Madrid, Paris, Bruxelles, ... mettent en place l'interdiction des 'shorts', quel impact pour les marchés?

On ne peut pas fermer les bourses, car la réponse serait imparfaite, comme cela a été très justement expliqué par Robert Ophèle dernièrement. De même, empêcher les ventes à découvert a une utilité immédiate, mais aussi un revers de la médaille, en rendant les arbitrages plus complexes. Paradoxalement, certains actifs décotent plus encore, juste parce que les opérateurs ne peuvent ou ne veulent plus faire de prix. C'est le cas des Obligations Convertibles par exemple, qui ont baissé bien plus que de raison ces jours-ci.

Quels conseils pour ces prochaines semaines ?

1- Ne plus croire que les taux sont une valeur refuge.

2- Le rebond sera challengé car il y a encore de mauvaises nouvelles à venir d'ici la fin de la pandémie.

3- Attention au spread de l'Italie : si les taux vont à 4% pour une longue période ça ne change rien au sort de l'Italie à moyen terme, mais ça impacterait fortement les marchés.

4- Construire progressivement et sereinement des positions sur des actifs sains massacrés. Pour deux raisons :

- Vous avez le temps d'acheter ce que vous voulez (quand ça remontera ce ne sera plus le cas) ;
- Si vous n'achetez pas nécessairement au plus bas, vous serez contents de vos achats dans un an.

C'est avec cette double logique que moi et mes équipes avons fait nos meilleures années.



L'Archipel de spécialistes en gestion d'actifs et Banque Privée du Groupe Arkéa

 contact@arkea-is.com

ARKEA INVESTMENT SERVICES est une marque de FEDERAL FINANCE, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 747 030 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Adresse postale : BP 97 - 29802 BREST CEDEX 9. Siren 318 502 747 RCS Brest - Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS, n° 07 001 802. Établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. TVA : FR 53 318 502 747.

FEDERAL FINANCE GESTION, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 500 000 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Siren 378 135 610 RCS Brest - Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers n° GP 04/006 du 22 mars 2004. TVA : FR 87 378 135 610.

SCHELCHER PRINCE GESTION est une entreprise de gestion de portefeuille au capital de 1 454 800 euros, agréée par l'A.M.F. n° GPO1-036, et immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro 438 414 377.