

Wealtheon Investment Outlook

Bulletin trimestriel deuxième trimestre 2020

Risques et opportunités

2020 restera dans les livres d'histoire comme l'année du Coronavirus. Les autorités et les entreprises sont en train de prendre des mesures de plus en plus strictes en vue d'endiguer la propagation du virus. Mais si la prudence est de mise, il n'y a en revanche aucune raison de céder à la panique. L'épidémie aura toutefois certainement un impact sur la croissance économique, raison pour laquelle le spectre de la récession a refait surface. Pour les investisseurs, 2020 s'annonce d'ores et déjà comme une année exceptionnelle, marquée par une grande volatilité.

Le Covid-19 fait aujourd'hui la une de tous les journaux. Les incertitudes quant aux conséquences des mesures prises par les autorités et les entreprises sur l'économie ont entraîné des chutes de cours de plus de 15 % sur les bourses.

Le monde a déjà été secoué par de nombreuses épidémies dans le passé, dont certaines particulièrement meurtrières. Citons, pour ne retenir que les plus marquantes, la grippe espagnole au lendemain de la première guerre mondiale (1918), la grippe asiatique (1956) et la grippe de Hong Kong (1968), avec leurs millions de morts (et même leurs dizaines de millions de morts dans le cas de la grippe espagnole).

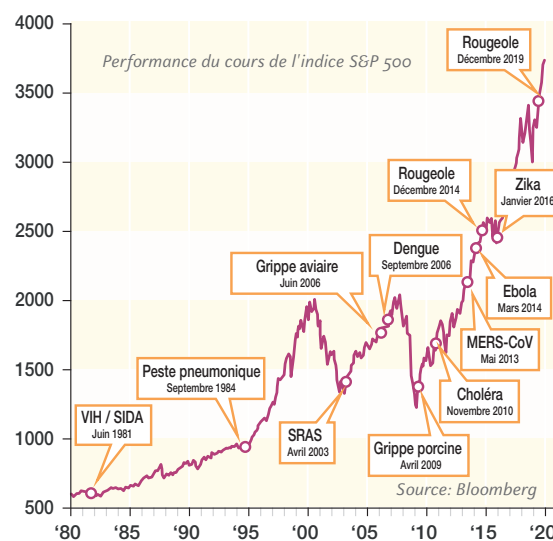
Au moment de la rédaction de cet article, le coronavirus avait déjà infecté plus de 1 019 000 personnes et fait plus de 53 300 victimes (source : Worldometer). Le virus est très contagieux, mais le pourcentage de cas graves, qui touchent essentiellement certains groupes de la population plus vulnérables (personnes âgées, système immunitaire plus fragile), demeure relativement limité, alors que le taux de mortalité reste inférieur par rapport à celui de la grippe espagnole, du SRAS et du MERS-CoV. Sur le plan humain, chaque victime est évidemment une victime de trop. Sur une note plus positive, plus de 213 600 ont déjà pu être déclarées guéries et ont repris une vie normale.

Les mesures prises par les autorités et les entreprises vont provisoirement perturber ou paralyser certains segments de l'économie. En Chine, à Hong Kong et à Singapour, le gouvernement a pris des mesures drastiques en imposant, par exemple, l'interdiction de voyager. Le gouvernement européen a aussi durci le ton et a décidé de placer l'ensemble du pays en quarantaine. Les entreprises ont été contraintes de fermer provisoirement leurs portes. Le chômage risque donc d'exploser et, sans mesures de soutien spécifiques, les entreprises financièrement vulnérables pourraient connaître de graves difficultés, faute de pouvoir obtenir les crédits dont elles ont besoin. Tant la consommation que les investissements vont être affectés.

Le deuxième trimestre en bref:

- L'année du Coronavirus
- L'économie mondiale plus vulnérable et dans l'incertitude
- Les banques centrales au secours de l'économie
- Plus de liquidités dans les portefeuilles

Beaucoup d'entreprises sont dépendantes de leurs fournisseurs. Or, il n'est pas rare que ceux-ci se trouvent dans des pays qui sont touchés par le coronavirus. Lorsque la chaîne d'approvisionnement est rompue, la seule solution pour pouvoir encore fabriquer le produit final (voitures, téléphones mobiles, télévisions, laptops...) est de puiser dans les stocks, tant qu'il y en a, ou de trouver de nouveaux fournisseurs. Avec les techniques modernes de gestion de stocks, ces derniers sont généralement restreints et les alternatives ne sont pas si faciles à trouver. Les entreprises qui travaillent à flux tendu se révèlent aujourd'hui plus vulnérables. Plus la crise durera et plus le choc de l'offre sera violent et plus le risque d'une grave récession sera élevé. La situation au niveau de l'offre est encore compliquée par le conflit qui oppose actuellement l'Arabie Saoudite et la Russie à propos de la stratégie à mener en matière de prix pétroliers. Ces tensions ont débouché sur une forte chute du cours de l'Or Noir. Une bonne nouvelle pour le consommateur, mais une très mauvaise nouvelle pour le secteur de l'énergie.



The Value of Wealthon

Independent research

Préface suite

Enfin, le taux américain à 10 ans est pour la première fois passé sous le seuil de 1 %, en raison de la forte demande pour les obligations d'État US. Si ce phénomène n'a depuis longtemps plus rien d'exceptionnel pour les investisseurs européens, il a tout de même fortement marqué les esprits aux États-Unis. Résultat, le dollar américain a perdu de la valeur par rapport à l'euro.

Les effets du coronavirus sur l'économie et les résultats des entreprises vont continuer de s'accroître tant que l'épidémie poursuivra sa progression. La peur n'est jamais bonne conseillère, mais la prudence l'est à l'heure actuelle. Nous avons par conséquent pris quelques mesures dans le but d'atténuer les risques dans les portefeuilles. Vous trouverez plus d'informations à ce sujet dans ce rapport trimestriel.

Un investissement doit toujours être effectué dans une optique à long terme. Lorsque vous achetez des actions, c'est parce que vous croyez en la qualité de l'entreprise, de sa direction et de son produit. Si vous savez que vous aurez besoin de votre argent très rapidement, cela ne sert évidemment à rien de l'investir. Le graphique ci-contre montre que les cours sont toujours repartis à la hausse après une épidémie. Ce sera aussi le cas cette fois-ci.

2020 s'annonce d'ores et déjà comme une année pleine de défis. Comme toujours, nous resterons attentifs aux risques, tout en étant prêts à saisir les opportunités lorsque celles-ci se présenteront à nouveau.

Très cordialement,
Victor Zwart, Directeur

Économie mondiale : plus vulnérable et dans l'incertitude



Selon l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS), il y a une pandémie. Il règne cependant une grande incertitude quant à l'ampleur de l'impact qu'aura le coronavirus sur l'économie mondiale.

En Chine, en Australie et aux États-Unis, les banques centrales ont pris des mesures qui ont été accueillies sur les marchés avec des sentiments mitigés. Faut-il se réjouir de ces interventions ou faut-il en déduire que les perspectives économiques sont encore plus mauvaises que prévu ?

La situation n'est pas la même qu'il y a 17 ans, lorsque le SRAS s'était déclaré. À l'époque, le virus avait touché beaucoup moins de personnes et avait provoqué moins de 1 000 décès. En 2002-2003, l'économie chinoise ne représentait encore que 4 à 5 % de l'économie mondiale. Aujourd'hui, la Chine est devenue la deuxième plus grande économie de la planète (20 %). En outre, les économies sont beaucoup plus imbriquées les unes dans les autres à l'heure actuelle.

La Chine va certainement connaître un ralentissement de croissance au premier trimestre. Nous tablons sur un taux d'environ 3,5 % (en glissement annuel), contre 6,0 % au quatrième trimestre de 2019. Le gouvernement chinois a tout mis en œuvre pour soutenir son économie. Dans les prochains trimestres, il va tenter d'enclencher un « mouvement de rattrapage » via des injections de liquidités de la banque centrale, des mesures de relance budgétaire et la réouverture des entreprises. Seul le temps nous dira dans quelle mesure ces décisions porteront leurs fruits.

Le virus est apparu à un mauvais moment. Cela fait déjà quelque temps que la croissance économique mondiale faiblit. La croissance

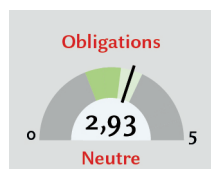
est certes toujours de mise, mais celle-ci est en moyenne nettement inférieure à ses niveaux d'avant la crise de 2008. Depuis cette crise, les banques centrales ont tout fait pour inverser la vapeur. La BCE a, par exemple, abaissé ses taux à plusieurs reprises et a aussi racheté pour plus de 2 600 milliards d'euros d'obligations. Ce programme d'assouplissement quantitatif a notamment eu pour conséquence de pousser les taux à long terme des obligations d'État de première qualité en territoire négatif. Le fait que les taux longs soient passés de 4,6 % en 2008 à -0,5 % aujourd'hui n'a cependant pas empêché l'économie de ralentir.

Les épargnants ne dépensent plus. Avec des taux nuls ou négatifs, on aurait pu penser que ces derniers allaient moins thésauriser. L'épargne ne rapporte en effet plus rien. C'est même l'inverse. Dans certains pays (notamment aux Pays-Bas), le taux d'épargne est même en hausse, les gens préférant mettre davantage de côté pour pouvoir réaliser leur projet plus tard. Les investissements sont également décevants, malgré les taux d'épargne élevés et la faiblesse des taux d'intérêt.

À côté de cela, les entreprises et les gouvernements n'investissent pas non plus suffisamment pour stimuler l'économie, alors que des pays comme l'Allemagne et les Pays-Bas affichent des excédents budgétaires et d'importants excédents de la balance des paiements. cause d'un climat tendu. Ainsi, les entreprises américaines ont racheté pour 736 milliards de dollars d'actions propres en 2018 et pour 866 milliards de dollars en 2019 (source : Financial Times). Une bonne nouvelle pour les actionnaires, mais pas pour l'économie. dollars en 2019 (source : Financial Times). Une bonne nouvelle pour les actionnaires, mais pas pour l'économie.

En résumé : cette stratégie a aujourd'hui rendu l'économie mondiale plus vulnérable.

Obligations : Les banques centrales au secours de l'économie



L'impact du coronavirus sur l'économie mondiale sera plus important que ce que les investisseurs avaient estimé au départ. Nous pensons que la croissance économique sera surtout impactée au cours des deux premiers trimestres de l'année. Une récession n'est d'ailleurs pas exclue en zone euro.

Les banques centrales ont rapidement assoupli leur politique monétaire. La Fed a ainsi abaissé son taux directeur de 50 points de base en début mars et a effectué une nouvelle réduction de 100 points de base le 15 mars. Par ailleurs, elle a aussi annoncé la relance de son programme de rachat d'obligations. Selon nous, ces interventions peuvent être comparées à celles qui avaient été réalisées au moment de la crise russe (octobre 1998), de l'éclatement de la bulle internet (mars 2001), des attentats du 11 septembre (2001), de la crise des subprimes (août 2007) et de la crise financière (octobre 2008). Et d'autres banques centrales ont suivi l'exemple de la Fed.

La Banque centrale européenne est ainsi également passée à l'action et a annoncé, le 12 mars, la mise en œuvre d'importantes mesures d'urgence, parmi lesquelles l'extension du programme de rachat d'obligations de 120 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année. Ces interventions visent principalement à fournir des liquidités (des prêts à des conditions plus favorables) aux banques et aux entreprises qui en ont besoin. Le taux de dépôt, déjà à -0,50 %, n'a quant à lui pas été réduit davantage. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a cependant fait un commentaire qui a été très mal reçu par les marchés.

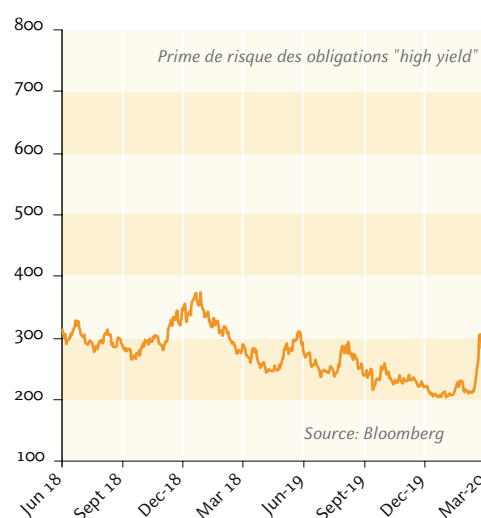
Résultat, les marchés obligataires se sont retrouvés sous pression, en particulier ceux des pays fragiles. Les obligations risquées ont également fortement dévalué. Finalement, dans la nuit du 18 mars, la BCE est de nouveau intervenue en annonçant de nouvelles mesures d'urgence à hauteur de 750 milliards d'euros. Et Lagarde a précisé que la banque était déterminée à utiliser tout le potentiel de ses outils pour soutenir l'euro.

Baisse des taux longs - Réduction des estimations

Les taux à long terme ont fortement diminué. Aux États-Unis, ils sont même momentanément tombés à leur niveau le plus bas jamais enregistré. Et ils resteront sous pression tant que les craintes autour du Covid-19 persisteront. En Europe aussi, les taux longs multiplient les points planchers. Et ils ne repartiront à la hausse que lorsque l'épidémie sera maîtrisée.

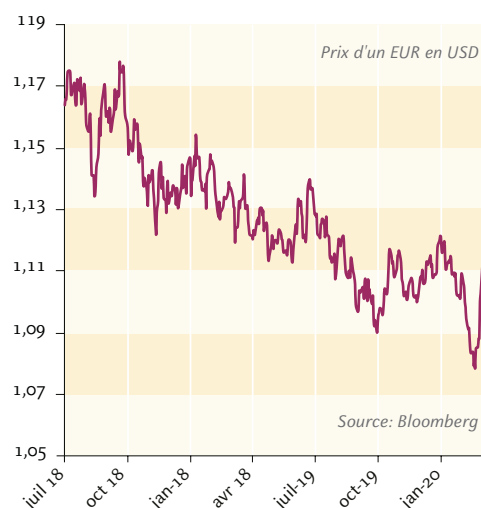
Malgré les rendements extrêmement bas, les obligations d'État de première qualité demeurent populaires, les investisseurs privilégiant les valeurs refuges. Dans un même temps, nous observons un

accroissement des primes de risque sur les obligations d'entreprise. Les investisseurs craignent que le malaise économique provoqué par l'épidémie de coronavirus ne pousse les entreprises fortement endettées dans une situation encore plus compliquée.



Rebond passager du dollar en raison du coronavirus

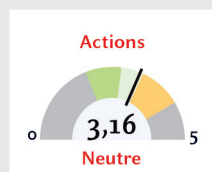
Le dollar profite de son statut de « valeur refuge » et ce, malgré le net resserrement du différentiel de taux entre les États-Unis et la zone euro. L'annonce des mesures d'urgence prises par la BCE a donné un coup de fouet supplémentaire au billet vert. L'euro pourra probablement reprendre de la valeur par rapport au dollar une fois que la crise du Coronavirus aura passé son pic.



Wealtheon Asset Management

Preserving and Adding Value

Actions - Régions - Secteurs



Toute décision d'investissement se base sur des prévisions concernant des facteurs tels que la confiance, les

dépenses, les investissements, la politique monétaire et la politique budgétaire. Tous des éléments qui influencent la croissance économique à court et à plus long terme.

Pour nous, il est toujours important d'investir dans des entreprises qui affichent des flux de trésorerie sains, qui ne se financent pas trop par l'emprunt et qui ont les reins suffisamment solides pour pouvoir résister à un recul passager de la demande des consommateurs.

En début février, nous avons diminué notre exposition aux actions sensibles au Coronavirus en vendant nos positions dans Royal Caribbean Cruises et le tracker iShares MSCI Far East. Les moyens ainsi dégagés ont été réinvestis, entre autres, dans Industria de Disenso Textil Sa (Inditex), Intuitive Surgical inc. et Ashtead Group Plc.

■ Industria de Disenso Textil Sa

Inditex est le plus grand distributeur de vêtements d'Europe, avec huit marques

différentes : Zara, Pull and Bear, Massimo Dutti, Oysho, Zara Home, Bershka et Stradivarius. Le groupe vient de lancer Uterqüe, une nouvelle marque qui propose des accessoires et des vêtements confectionnés à partir de tissus et de cuir soigneusement sélectionnés. Zara est l'enseigne phare du groupe, avec 65 % du chiffre d'affaires total. Le groupe possède plus de 7 000 magasins dans 88 pays différents. 60 % du chiffre d'affaires sont générés en Europe de l'Ouest, 15 % en Amérique et 25 % en Asie.

■ Intuitive Surgical inc.

L'entreprise de technologie médicale Intuitive Surgical est leader mondial de la chirurgie robotisée. Intuitive a enregistré une solide croissance de son chiffre d'affaires et des marges bénéficiaires robustes et étend aujourd'hui ses activités à d'autres régions et d'autres types de procédure. L'entreprise vend ses robots aux hôpitaux aux États-Unis et sur un nombre croissant de marchés internationaux, parmi lesquels des pays européens, le Japon et la Chine. Le robot de quatrième génération Da Vinci Xi est le robot le plus cher ayant été développé par Intuitive. Nous pensons que l'entreprise va encore connaître une solide croissance à deux chiffres de son chiffre d'affaires dans les prochaines années. Intuitive Surgical devrait, selon nous, rester rentable, même en cas de hausse des coûts opérationnels.

■ Ashtead Group Plc.

Ashtead est spécialisée dans la location d'équipements industriels et de construction tels que plateformes élévatrices, chariots élévateurs et autres équipements de terrassement et de pompage. L'entreprise est active aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Canada. Plusieurs acquisitions ont permis à Ashtead de devenir leader du marché au Royaume-Uni et le deuxième plus grand acteur du marché américain dans le domaine de la location d'équipements. Le groupe emploie environ 17 800 personnes, possède 1 040 magasins et compte plus de 700 000 clients. Pour l'exercice 2020, la direction s'attend à une croissance du chiffre d'affaires d'environ 13 % (principalement une croissance autonome), alors que le marché ne devrait progresser que de 5 %.

Les secteurs exposés aux segments des matières premières, de l'automobile, du transport, des biens de luxe, du textile, des événements et des vacances (aviation et croisières) peuvent s'attendre à un impact négatif sur leurs chiffres. Le secteur financier américain va également souffrir de l'extrême faiblesse des taux, comme c'est déjà le cas en Europe. Nous avons donc décidé de limiter nos positions dans ces secteurs.

Conclusion

Le Coronavirus finira par disparaître et les économies pourront alors se redresser relativement vite. L'économie recommencera en effet à croître une fois que la vie normale aura repris son cours. L'important est que les consommateurs gardent confiance (et continuent donc de dépenser) et que les autorités mettent en œuvre des mesures de soutien le plus rapidement possible. Plus le virus persistera, plus les

répercussions sur les économies seront importantes. Nous avons adopté une position plus prudente en prévision de la publication de chiffres décevants, tant pour les économies que pour les entreprises, en avril. Les portefeuilles ont entre-temps accumulé d'importantes positions en cash qui pourraient, dans une certaine mesure, offrir une protection contre une nouvelle chute des cours. Mais ces liquidités seront également essentielles pour pouvoir profiter des opportunités d'achat qui se présentent toujours après une correction.

Information société : www.wealtheon.eu