

Après un très net rebond, les marchés pourraient être dans l'attente d'avoir une meilleure compréhension de la crise économique et de ses répercussions à court et moyen terme

Les actifs risqués ont connu un rebond très significatif au cours de ces trois dernières semaines, qui permet de réduire les baisses constatées depuis le début de l'année. A la clôture du vendredi 17 avril 2020, les mouvements suivants sont observés depuis le début de l'année :

- ▶ les marchés d'actions enregistrent des baisses, comprises entre 12% pour le marché américain et 23% pour les marchés européens ; le CAC40 recule de près de 25% contre près de 38% au plus fort de la chute ;
- ▶ les obligations d'Etat de très bonne qualité voient leur capacité de diversification se réduire, à l'image des obligations d'Etat de la Zone euro qui reculent de 0,1% ; seules les obligations d'Etat américaines jouent ce rôle (+8,8%) ;
- ▶ au sein de la classe d'actifs crédit, les obligations dites *high yield* (à haut rendement) rebondissent significativement mais restent en recul depuis le début de l'année (-10,2% pour le gisement européen) ; les obligations *investment grade* (de bonne qualité) sont l'objet d'un mouvement similaire, en particulier aux Etats-Unis ;
- ▶ les matières premières sont toujours sous pression en raison de la chute de la demande, à l'instar du prix du baril de pétrole américain qui abandonne 70% depuis le début de l'année, et ce malgré l'accord des pays producteurs de pétrole. L'or progresse désormais plus sensiblement (10,9%), dopé par les actions des Banques centrales ;
- ▶ sur le front des monnaies, une forte volatilité sur les devises de réserve de change est observée mais sans grand mouvement directionnel. Les devises émergentes et des pays de matières premières sont stabilisées, après de fortes chutes ;
- ▶ enfin, si la volatilité est en nette diminution par rapport au pic de la crise, elle reste élevée sur les classes d'actifs risquées, à l'instar du VIX - indice de volatilité du marché américain - qui s'élève autour de 40%.

Les réponses apportées par les autorités politiques et monétaires, et dans une moindre mesure les signes de stabilisation du rythme de contagion du virus Covid-19, constituent le principal facteur explicatif du rebond des actifs risqués. L'incertitude - matérialisée par l'indice de volatilité des actions - reste néanmoins élevée : les investisseurs vont dorénavant appréhender l'ampleur de la récession et devoir envisager le scénario de reprise le plus probable pour les prochains trimestres.

Les réponses sans précédent des autorités politiques et monétaires à une récession historique

Les réponses des autorités politiques et monétaires sont de très grande ampleur :

- ▶ sur le front monétaire, les Banques centrales ont très rapidement réagi à la détérioration des conditions économiques et financières. Aux Etats-Unis, la Banque centrale américaine a baissé son taux directeur (150 points de base), fourni de la liquidité sur les marchés interbancaires, lancé un programme d'achats d'actifs qu'elle a rendu illimité et s'autorise désormais à acheter des obligations d'entreprises de bonne et de moins bonne qualité. Résultat ? Le bilan de la Banque centrale américaine s'élève à 6 300 milliards \$ (contre 4 200 milliards \$ à début mars) ! En Europe, la Banque centrale européenne, après s'être contentée d'actionner des leviers existants, s'est résolue à lancer un nouveau programme d'achats d'actifs – le *Pandemic Emergency Purchase Program* – pour un montant initial de 750 milliards € (6,5% du PIB de la Zone euro) ;
- ▶ sur le front budgétaire, les annonces sont également spectaculaires. L'administration du président Trump lance un programme de 2 000 milliards \$ (10% du PIB américain) ; les gouvernements européens annoncent trois types de mesures : au niveau national, celles destinées à aider les agents économiques et celles garantissant les prêts des entreprises ; au niveau européen, le Mécanisme Européen de Stabilité est finalement activé pour aider les Etats en difficulté.

D'autres annonces sont probables au cours des prochaines semaines en raison de l'ampleur de la contraction de l'activité et du risque de développement d'une spirale vicieuse où chocs d'offre et de demande s'auto-alimentent. Sur le front monétaire, la Banque centrale européenne devrait encore augmenter la taille de son programme d'achats d'actifs et confirmer sa volonté sans faille de garantir les conditions de financement les plus accommodantes possibles en Zone euro. Sur le front budgétaire, des plans de relance seront décidés aux Etats-Unis et en Europe.

Ces mesures doivent permettre d'aider l'économie mondiale à absorber les trois chocs, en grande partie liés aux mesures de confinement, auxquelles elle est confrontée :

- ▶ le choc d'offre tient dans le ralentissement ou l'arrêt de la production pour un grand nombre d'industries ou de services « non essentiels » ;
- ▶ le choc de demande résulte du confinement du consommateur, confronté au chômage à temps partiel, qui réduit drastiquement sa consommation, en particulier discrétionnaire ;
- ▶ le choc financier, résultant de l'augmentation de l'incertitude, génère un fort accroissement du risque et, en conséquence, un durcissement des conditions de financement pour les agents économiques.

La conséquence tient dans une contraction du PIB mondial, sans précédent, depuis la seconde guerre mondiale. Nous anticipons désormais des reculs respectifs de 4,8% et 4,3% pour les économies américaine et européenne en 2020, avec des contractions historiques au deuxième trimestre.

Quels scénarii de reprise après l'endiguement de la crise sanitaire?

Traditionnellement, les économistes utilisent l'alphabet pour décrire les scénarios de reprise possible. V, U, W, L : telles sont les lettres les plus fréquemment avancées. La reprise en V est celle où la chute de l'activité est rapidement effacée par un rebond d'une grande vigueur ; a contrario, le scénario en L est celui d'une reprise modeste qui ne permet pas d'effacer les stigmates de la récession. L'exercice d'anticipation est d'autant plus complexe que la crise sanitaire est un paramètre exogène à la source des chocs d'offre et de demande. Dit autrement, plus la crise sanitaire dure, plus les chocs d'offre et de demande sont profonds et leurs répercussions durables.

L'observation du cas chinois et des développements de ces dernières semaines sont sources d'enseignements pour déterminer la forme que pourrait prendre la reprise :

- ▶ d'abord, le déconfinement se fait de manière progressive. Des mesures de restriction des déplacements et des activités sont toujours en place ;
- ▶ ensuite, si l'outil de production industrielle peut repartir assez rapidement, comme l'indique le rebond de la confiance des entreprises dans le secteur manufacturier observé en mars, la reprise du secteur des services est plus graduelle ;
- ▶ enfin, le consommateur chinois n'a pas encore retrouvé ses habitudes d'antan. Plusieurs phénomènes sont ici à l'œuvre, entre constitution d'une épargne de précaution et modification des modes de consommation.

Ainsi, la reprise de l'économie mondiale au second semestre n'aura vraisemblablement pas un profil en V, avec des différenciations régionales et sectorielles fortes :

- ▶ l'économie américaine devrait repartir assez fortement dès le troisième trimestre de cette année ; la reprise se prolongeant tout au long de l'année 2021 (3,4%) ;
- ▶ l'économie européenne rebondira plus mollement au troisième trimestre et pourrait retomber en légère récession à l'horizon de la fin d'année en raison de ses faiblesses structurelles, avant de repartir plus solidement à partir du deuxième trimestre 2021 (1,6%) ;
- ▶ l'économie chinoise, après une contraction historique au premier trimestre, rebondira pour atteindre une croissance de 3% cette année et 6,5% en 2021.

Deux autres scénarios sont possibles, l'un positif où les progrès technologiques et de la médecine permettent un endiguement permanent de la pandémie, favorisant une reprise en V de l'économie mondiale, l'autre négatif où le contrôle de la pandémie est plus difficile, produisant des impacts sur l'économie mondiale plus durables.

Notre politique d'investissement

Les marchés financiers devraient rester très volatils au cours des prochaines semaines, les investisseurs essayant d'apprécier l'ampleur de la récession et la forme de la reprise pour les prochains mois. Dans cet environnement, nous ne modifions pas notre politique d'investissement :

- ▶ nous conservons notre exposition aux actions (au niveau de la Neutralité) en étant largement diversifiés entre les Etats-Unis – qui conservent notre préférence -, les marchés émergents et dans une moindre mesure l'Europe qui souffre de la perspective d'un rebond plus faible ;
- ▶ nous maintenons une large diversification sectorielle et privilégions toujours les valeurs de la technologie et de la santé ;
- ▶ nous restons diversifiés sur la sphère des taux entre obligations d'Etat et d'entreprises et dette émergente ;
- ▶ enfin, nous ne déployons pas nos liquidités, considérant que la visibilité reste trop faible à très court terme.

**Le département des Investissements,
Banque Neuflyze OBC**

Les performances passées ne préjugent pas les performances futures

Avertissement

Copyright 2013 ABN AMRO Bank N.V. («ABN AMRO»), Gustav Mahlerlaan 10, 1082 PP Amsterdam / P.O. box 283, 1000 EA Amsterdam, Pays-Bas. Tous droits réservés. La présente documentation a été préparée par la Banque Neulize OBC supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers en liaison avec la Société de gestion ABN AMRO Investment Solutions supervisée par l'Autorité des Marchés Financiers. Les données relatives aux valeurs ont été fournies par l'Investment Advisory Centre (IAC) d'ABN AMRO Bank NV soumise à la supervision de la De Nederlandsche Bank (DNB) et de l'Autorité Financière Markten et les services de Morningstar.

Cette documentation est exclusivement fournie à titre informatif et ne constitue pas une offre ou une recommandation d'achat ou de vente ou une incitation à s'engager dans un quelconque investissement ni un conseil en investissement. En tout état de cause les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. De même, aucun élément de la Documentation ne constitue un conseil financier, juridique, fiscal ou autre ni ne saurait fonder une décision de placement ou une autre décision. Elle repose sur des informations considérées comme fiables, mais aucune garantie n'est donnée quant à son exactitude, fiabilité ou son exhaustivité compte tenu, notamment, des délais de mise à jour, de traitement et de contrôle à effectuer. Bien que nous nous efforcions d'actualiser les informations et opinions contenues dans la présente documentation à intervalles raisonnables, des raisons d'ordre réglementaire ou de conformité peuvent nous en empêcher.

Les opinions, prévisions, suppositions, estimations, valorisations dérivées et objectifs de cours fournis dans la présente Documentation sont seulement valables à la date indiquée et peuvent être modifiées à tout moment sans notification préalable. Les références à des placements dans la présente Documentation peuvent ne pas être appropriées ou ne pas convenir pour les objectifs d'investissement, la situation financière, les connaissances, l'expérience ou les besoins individuels spécifiques des destinataires et ne sauraient remplacer un conseil professionnel avisé. Tout cours d'un titre ou instrument financier indiqué dans la présente Documentation fait référence au cours à la date indiquée et aucune garantie n'est donnée qu'il soit possible de réaliser une transaction à ce cours. Ni ABN AMRO, ni la Banque Neulize OBC, ni ABN AMRO Investment Solutions ni quiconque ne saurait être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, tels que pertes financières, manque à gagner, perte quelconque résultant d'une erreur ou d'une information découlant de quelque manière que ce soit des informations contenues dans la présente documentation. La présente Documentation est destinée uniquement aux destinataires désignés. Toute présentation, reproduction, copie de même que toute transmission (par voie électronique ou par tout autre moyen), de tout ou partie de son contenu à quelque fin que ce soit est interdite sans consentement explicite préalable d'ABN AMRO, de la Banque Neulize OBC ou ABN AMRO Investment Solutions. La présente documentation est exclusivement destinée à être distribuée à la clientèle privée ou clientèle de détail. Toute distribution à des clients privés/de détail, dans un pays dans lequel le distributeur serait soumis à des conditions d'enregistrement ou de licence auxquelles il ne répond pas en l'occurrence, est interdite. Documentation fait ici référence aux données d'analyse sous toutes leurs formes et notamment, sans s'y limiter, les documents imprimés, documents informatiques, présentations, courriers électroniques, SMS ou WAP.

Restrictions de distribution en vertu de la réglementation américaine

► Ni ABN AMRO Bank N.V. ni la Banque Neulize OBC ni ABN AMRO Investment Solutions ne sont une société de Bourse au sens de l'U.S. Securities Exchange Act de 1934, tel qu'amendé («Loi de 1934») et au sens des législations applicables dans les différents Etats des Etats-Unis. Ni ABN AMRO Bank N.V. ni la Banque Neulize OBC ou ABN AMRO Investment Solutions ne sont non plus un conseiller en placement enregistré au sens de l'U.S. Investment Advisers Act de 1940, tel qu'amendé («Advisers Act» et conjointement avec la Loi de 1934, les «Lois») et au sens des législations applicables dans les différents Etats des Etats-Unis. Sauf exception spécifique aux termes des Lois, les services de courtage ou de conseil en placement fournis par ABN AMRO Bank N.V., la Banque Neulize OBC ou ABN AMRO Investment Solutions y compris (sans s'y limiter) les produits et services décrits dans la présente, ne sont par conséquent destinés aux citoyens ou résidents américains et assimilés, en vertu de la réglementation américaine («US Person»). Ni la présente Documentation, ni aucune copie de celle-ci ne pourra être envoyée, introduite ou distribuée aux Etats-Unis ou à une US Person.

Approbation Banque Neulize OBC - Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 383 507 453 € - Siège social : 3, avenue Hoche - 75008 Paris - Inscrite sous le n° 552 003 261 RCS Paris / N°ORIAS : 07 025 717

Courtier en Assurance-Vie : Agréée et contrôlée, en tant qu'établissement de crédit, par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution - 4 place de Budapest - CS 92459 - 75436 Paris Cedex 09 - et, en tant que prestataire de services d'investissement, par l'Autorité des Marchés Financiers - 17 place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02

Carte professionnelle : « Transactions sur immeubles et fonds de commerce » n° CPI 7501 2018 000 035 205 délivrée par la Chambre de Commerce et d'Industrie Paris-Ile de France ; engagement de non détention de fonds, absence de garantie financière

Autres restrictions de distribution

► Sans préjudice de ce qui précède, les produits et services décrits dans la présente documentation ne sont pas destinés à être offerts, vendus et/ou distribués aux personnes se trouvant dans des pays dans lesquels (en raison de la nationalité de ces personnes ou pour d'autres raisons) l'offre, la vente et/ou distribution de produits ou la publication ou la mise à disposition de cette Documentation est interdite ou illégale. Les personnes qui entrent en possession de la présente Documentation ou d'une copie de celle-ci sont tenues de s'informer sur les éventuelles restrictions légales applicables à sa distribution ainsi qu'à l'offre, à la vente et/ou à la distribution des produits et services qui y sont décrits et de se conformer auxdites restrictions. ABN AMRO ne saurait être tenue responsable d'un quelconque dommage ou d'une quelconque perte découlant de transactions et/ou services contraires aux restrictions susmentionnées.

Critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance.

► ABN AMRO Bank N.V. s'assure dans la mesure du possible de la fiabilité des critères. Toutefois, ces informations ne sont pas auditées et peuvent faire l'objet de modifications. ABN AMRO décline toute responsabilité pour les dommages découlant de l'utilisation (directe ou indirecte) de ces critères ou indicateurs. Les critères ou indicateurs ne constituent pas, à eux seuls, une recommandation relative à une société spécifique ni une offre d'achat ou de vente de placements. Il convient de noter que les critères ou indicateurs constituent une opinion relative à une période donnée sur la base de différentes considérations de développement durable. L'indicateur de développement durable n'est qu'une indication prenant en compte les critères de développement durable d'une société dans son secteur.

Conflits d'intérêts dans les entreprises citées

► ABN AMRO peut détenir une part importante des actions ou un intérêt financier significatif dans la dette de sociétés dont les titres sont visés dans la présente Documentation. ABN AMRO peut tenir actuellement un marché pour les titres de ces sociétés et procéder par ailleurs à l'achat et à la vente des titres de ces sociétés en qualité de mandant et percevoir une rémunération pour ses services de banque d'investissement de la part de ces sociétés ou filiales au cours des 12 derniers mois. Toute publication dans la présente fait référence à ABN AMRO et ses filiales, y compris ABN AMRO Incorporated, réglementée aux Etats-Unis par le NYSE, la NASD et la SIPC.

► ABN AMRO ou ses dirigeants, administrateurs, participant à des programmes d'avantages sociaux ou collaborateurs, y compris les personnes qui ont participé à l'élaboration ou la publication de la présente Documentation, peuvent de temps à autre détenir des positions longues ou courtes sur des titres, des warrants, des contrats à terme, des options, des produits dérivés ou d'autres instruments financiers mentionnés dans la présente documentation. ABN AMRO peut à tout moment proposer et fournir des services de banque d'investissement, de banque commerciale, de crédit, de conseil et autres, aux émetteurs de tout titre évoqué dans la présente Documentation. ABN AMRO peut prendre connaissance d'informations non incluses dans la présente documentation dans le cadre de l'offre et de la fourniture de tels services et peut avoir agi sur la base desdites informations avant ou immédiatement après la publication de la présente documentation. Cette dernière année, ABN AMRO peut avoir agi en qualité de chef de file ou de co-chef de file pour le placement public de titres émis par des émetteurs évoqués dans la présente.

Protection des données personnelles

► La Banque Neulize OBC a collecté vos coordonnées électroniques dans un but de communiquer de manière pédagogique sur notre analyse des perspectives économiques et sur les opportunités possible en terme d'investissement sur les marchés. Elle s'appuie sur la base légale de l'intérêt légitime lui permettant de vous faire bénéficier du retour d'expérience de tous nos professionnels en terme de solutions patrimoniales à titre privé et professionnel. Nous vous invitons à prendre connaissance de la notice de protection des données personnelles disponible sur notre site internet rubrique "protection des données". Nous vous rappelons que vous avez des droits et notamment un droit d'opposition à la prospection commerciale que vous pouvez exercer à tout moment en utilisant l'adresse mail NOBC.INFORMATIONDROITDACCES@fr.abnamro.com

