

La Banque d'Angleterre opte pour le statu quo

POLITIQUE MONÉTAIRE. La Banque d'Angleterre (BoE) prévoit une chute historique de 14% du produit intérieur brut au Royaume-Uni cette année à cause du choc économique provoqué par la pandémie de coronavirus. Si l'institut monétaire n'a pas annoncé de nouvelles mesures, maintenant son taux d'intérêt à 0,1%, un plus bas historique, et son programme de rachat d'actifs (QE) à 645 milliards de livres (environ 740 milliards d'euros), il s'est dit «prêt» à agir «autant que nécessaire» pour soutenir l'économie et porter l'inflation à 2%, son objectif. La production britannique a baissé de 3% au premier trimestre et devrait chuter de 25% au deuxième, avant de se reprendre progressivement, a souligné l'institution. Dans son rapport trimestriel, l'institution indique toutefois s'attendre à un vif rebond en 2021, projeté à +15%. Concernant l'inflation, la BoE a abaissé ses prévisions à 0,6% en 2020 et 0,5% en 2021. Selon elle, la hausse des prix devrait atteindre les 2% en 2022. — (afp)

Cinq impératifs pour les investisseurs

Les marchés sont pris dans de telles turbulences que, pour emprunter au jargon de l'aviation, leurs protagonistes se voient obligés de voler aux instruments.



MARC AMYOT
Chief Executive Officer Trillium

Ces dernières semaines, les investisseurs ont vu leur marge de manœuvre se réduire considérablement en raison de la baisse brutale des marchés boursiers et de la gravité de la crise du coronavirus. Il leur est, en l'état, difficile voire impossible d'en apprécier à sa juste mesure l'impact sur l'économie mondiale et la capacité des entreprises à s'en accommoder, tant en termes de revenus que rentabilité. Dans l'ensemble, ils savent surtout qu'il faudra plus du temps pour relancer la machine qu'il n'en a fallu pour la gripper. Certains secteurs se remettront d'aplomb en quelques mois, d'autres auront besoin de plusieurs années et quelques-uns ne s'en remettront jamais.

Les perspectives sont donc venues à manquer et aucune projection sur le moyen ou long terme n'est envisageable dans l'immédiat. Entre les injections de liquidités des banques centrales, les enveloppes budgétaires des états, les taux directeurs au plus bas, les chiffres du chômage au plus haut, les PIB sévèrement écornés, les marchés sont pris dans de telles turbulences que les investisseurs n'ont que très peu de visibilité. Pour emprunter au jargon de l'aviation, ils se retrouvent obligés de voler aux instruments. Autrement dit, à se montrer très rationnels et à mettre de côté leurs émotions.

Pour cela, cinq règles fondamentales doivent être impérativement respectées, en particulier dans des environnements aussi turbulents où la volatilité est montée à 80 en mars, soit plus de cinq fois la moyenne historique, pour diminuer de moitié en avril.

Se concentrer sur la qualité
C'est la seule orientation possible, que ce soit pour les actions ou les obligations. Dans le cas des actions, ce sont des entreprises qui présentent des bilans solides, des revenus à la fois stables et récurrents, ainsi qu'un

faible endettement et une position de leader sur leur marché. Aux Etats-Unis, c'est le cas par exemple d'Activision, l'éditeur de jeux vidéo, de Veeva Systems, qui propose des solutions cloud aux professionnels de la santé, d'Edwards Lifesciences, ou de l'incontournable Microsoft. En Suisse, il s'agit de titres comme Roche, Nestlé ou encore Logitech.

Dans le cas du fixed income, les principes restent les mêmes. Autant s'en tenir à des débiteurs qui présentent les meilleures solvabilités. Par conséquent, il faut privilégier le haut du tableau dans l'univers Investment Grade, là où les risques de défaut sont minimes.

Se fier aux instruments

Puisque le contexte aujourd'hui n'offre donc que très peu de visibilité à moyen ou long terme, il est nécessaire d'avoir l'œil rivé sur quelques instruments pour assurer au mieux le court terme. Malgré les tentations, ce n'est certes pas le moment de se laisser aller à ses impressions, voire à ses émotions. Dès lors, il faut s'en remettre

aux principaux indices, qui portent notamment sur la volatilité, la confiance des consommateurs, l'activité manufacturière et celle des services, de même qu'à quelques indicateurs clés comme les ratios cours-bénéfices.

Rester à l'affût

La correction sévère qui a frappé la grande majorité des classes d'actifs a conduit parfois à des exagérations et généré ainsi des anomalies qui créent à leur tour des opportunités dans certains cas exceptionnelles. Certains actifs présentent en effet des valorisations très basses au regard de leur historique et de leurs perspectives. Aux Etats-Unis, Bristol-Myers présente ainsi une valorisation attrayante par rapport à d'autres entreprises dans le secteur de la santé. Il en va de même en Suisse pour Gurit, le spécialiste des matériaux composites.

Garder des munitions

Il faut préserver aujourd'hui un volant de cash relativement important pour se préparer à de nouvelles secousses sur les mar-

chés. Il sera alors judicieux de disposer des ressources nécessaires pour bénéficier des bons points d'entrée qui ne manqueront pas d'apparaître.

Jouer la sécurité

Autant dans un souci de préservation du capital que de diversification du portefeuille, il est chaudement recommandé de se tourner vers des actifs décorrélés. L'or reste une bonne valeur refuge d'autant qu'il présente encore du potentiel au vu des incertitudes qui persistent et de la faiblesse des taux d'intérêt. Quant aux fonds alternatifs, ils ont prouvé leur capacité défensive au 1^{er} trimestre.

Alors que les indices actions mondiaux, illustrés par le MSCI World Net Total Return en USD, affichaient une performance négative de -21,1% à fin mars, le HFRX Global Hedge Fund Index n'a baissé que de 6,9%. A terme, les multiples opportunités engendrées par la crise du coronavirus devraient convenir aux gérants capables de générer de l'alpha en exploitant notamment les dislocations de marché qui sont apparues. ■

La dette des Etats a beau exploser, elle reste cependant un refuge

Les investisseurs voient dans les plans de relance, en centaines de milliards de dollars, une raison d'avoir confiance dans les gouvernements et les autorités monétaires.

Si les besoins de financements des pays profondément ébranlés par la pandémie explosent, ce n'est pas du tout le cas des taux d'emprunt pour la dette des Etats, qui sert plus que jamais de refuge sur les marchés, du moins pour l'instant.

Début mars, la paralysie des économies pour lutter contre le coronavirus a certes secoué les investisseurs, mais au final les taux sont très modérément remontés. Et pour les stars du marché comme l'Allemagne et les Etats-Unis, ils sont même plus bas qu'au début de l'année.

«Les dégâts sur les finances publiques s'annoncent très significatifs» avec une «récession profonde» attendue pour 2020, et «en temps normal tout cela conduit à une augmentation des taux d'intérêts» plus significative, explique Tony Stringer, responsable au sein de l'équipe notations souveraines de Fitch Ratings.

Mais pas cette fois. Paradoxalement, les investisseurs voient dans les plans de relance en centaines de milliards de dollars, une raison d'avoir confiance dans les Etats et les autorités monétaires.

«Nous n'avons jamais vu dans l'histoire une réponse aussi massive et synchronisée de la part des banques centrales et des gouvernements», estime Franck Dixmier, directeur des gestions obligataires d'Allianz Global Investors.

«Les achats des banques centrales vont au-delà de ce qui va être émis par les gouvernements» en termes de dette, relève aussi Isabelle Ma-

teos y Lago, directrice adjointe de l'équipe en charge des institutions souveraines à BlackRock. Et dans ce contexte, observe-t-elle, «un grand nombre d'acteurs se réfugient vers les actifs considérés comme moins risqués», dette des Etats en tête.

Dans l'esprit des investisseurs, l'Etat est plus que jamais le dernier rempart, surtout s'il est soutenu par les banques centrales.

Un défi commun

Nombre d'Etats européens en ont d'ailleurs profité pour emprunter tout de suite davantage et cela «s'est plus que bien passé», témoigne Frédéric Gabizon, responsable pour le marché obligataire de HSBC France, à l'instar de l'Espagne qui a établi «un record absolu toutes devises confondues» en levant fin avril «15 milliards d'euros à dix ans».

Et «la grande différence par rapport aux crises précédentes, c'est que tous les Etats ont accès au marché. Comme le coronavirus touche tout le monde, aucun pays n'est à l'index, il y a une collégialité de l'impact», souligne-t-il. Sans compter que dans une telle configuration, «les banques centrales n'ont pas le choix, elles vont devoir rester longtemps», ce qui maintient les taux bas note M. Dixmier, même si cela pose la question de la «frontière de leurs mandats».

A ce sujet la Cour constitutionnelle allemande a jeté un pavé dans la mare mardi en demandant à la BCE de justifier ses rachats de dette publique.

Cette décision n'est pas sans générer des inquiétudes, mais pour l'instant les investisseurs peinent à croire que le soutien sera remis en question.

La clé de la croissance

Personne ne doute par contre que la solvabilité des Etats va se dégrader, avec une montagne de dette à éponger.

A moyen terme, la clé pour Mme Mateos y Lago sera le taux de croissance, «si celui-ci est supérieur au taux d'intérêt alors l'endettement peut être réduit tranquillement année après année». Sinon l'austérité et les hausses d'impôts seront au rendez-vous. Et l'addition risque ne pas être la même pour tous.

En zone euro, l'Italie est ainsi surveillée comme le lait sur le feu. Dans le reste du monde, la situation sera aussi plus compliquée pour les pays émergents avec des banques centrales et des monnaies plus fragiles.

Les 25 dégradations de notations déjà annoncées par Fitch le montrent, souligne M. Stringer, avec une large majorité de pays émergents comme le Mexique, l'Afrique du Sud, l'Angola ou le Gabon. Selon lui, «la crise exacerbe les faiblesses» qui étaient déjà présentes et l'Amérique latine, le Moyen-Orient et l'Afrique sont les régions les plus vulnérables.

Et du FMI à la Banque Mondiale, en passant par le G20, nombreuses sont les voix à s'élever déjà pour aider les plus pauvres à faire face à leurs échéances. — (afp)

La BCE évitera-t-elle un retour de la crise de la dette?

OBLIGATAIRE. La Banque centrale européenne prévoit d'acheter plus d'un billion d'euros d'obligations cette année. La charge est lourde.



GIANNI PUGLIESE
Analyste Obligations chez Mirabaud & Cie

C'est un endroit qui ressemble à la Louisiane, à l'Italie. Il y a du linge étendu sur la terrasse, et c'est joli... On dirait le sud... Il y a dix ans à peine surgissait la crise de la dette souveraine européenne. Le déficit et la dette publique grecs affolèrent alors les marchés, laissant craindre un éclatement de la zone euro. Dix ans plus tard, la pandémie replonge le sud de l'Europe dans la crise et le torchon brûle à nouveau entre les Etats membres.

Une stabilité compromise?

En effet, selon la Commission européenne, l'Italie, l'Espagne et la Grèce subiront des contractions économiques supérieures à 9% cette année. Les programmes de sauvetage respectifs vont peser sur des finances publiques déjà chancelantes et creuser encore plus le fossé entre les pays du nord et ceux du sud. C'est pourquoi la Commission européenne en conclut que sans plan commun, les distorsions pourraient finir par compromettre la stabilité de la région.

Certes, ses prévisions de chute de 7,7% du produit intérieur brut pour l'ensemble de la zone euro sont également catastrophiques, mais la différence de manœuvre budgétaire est telle

entre les Etats membres qu'elle alimente ces craintes de fragmentation. Elles sont probablement justifiées dans la mesure où les écarts d'endettement existaient déjà. La pandémie n'a fait que rappeler l'évidence de la grande fragilité des finances de l'Europe du Sud. Le ratio dette/PIB de l'Italie est estimé à 159% cette année, et celui de la Grèce pourrait se rapprocher de 200%.

Les gouvernements ont dépensé des billions d'euros pour soutenir les entreprises et limiter le chômage. Or, faute de moyens pour certains, les réponses ont été inégales et les tentatives de négociation pour une approche commune s'enlisent dans des différends concer-

de subventions ou de prêts, l'Italie et l'Espagne plaidant en faveur de la solidarité européenne. Dans l'autre camp, l'Allemagne et les Pays-Bas sont farouchement opposés à l'idée d'une dette commune. Ce manque de cohésion érode la confiance, il provoque de la frustration, des ressentiments et génère l'incertitude. Le marché pourrait considérer que la zone euro a fait «trop peu trop tard», une perspective autant inquiétante pour la soutenabilité de la dette italienne que pour la stabilité de la zone euro.

Le garant ultime de la cohésion

Alors sur qui compter pour éviter un retour de crise de la dette européenne? Sur la Banque centrale européenne, qui prévoit d'acheter plus d'un billion d'eu-

LE MARCHÉ POURRAIT CONSIDÉRER QUE LA ZONE EURO A FAIT «TROP PEU TROP TARD», UNE PERSPECTIVE AUTANT INQUIÉTANTE POUR LA SOUTENABILITÉ DE LA DETTE ITALIENNE QUE POUR LA STABILITÉ DE LA ZONE EURO.

nant le partage des charges. Les dirigeants des Etats membres ont demandé à la Commission d'élaborer un plan à l'échelle européenne s'appuyant sur un budget commun de financement.

Subventions ou prêts

Mais là encore, les divisions surgissent sur la question de savoir si l'aide doit prendre la forme

ros d'obligations cette année. La charge est lourde et son rôle est remis en question suite à la décision prise par la cour constitutionnelle allemande sur la nature de son aide. Elle n'en demeure pas moins fermement résolue à faire tout ce qui est nécessaire dans le cadre de son mandat, devenant ainsi le garant d'ultime ressort de la cohésion européenne. ■