



MARKET INSIGHT

Juin / Juillet
2020





FADI BARAKAT
HEAD OF MARKETS AND PRODUCTS
DUBAI

« L'économie et les marchés sont interdépendants, mais n'évoluent pas de manière identique. Les marchés s'ajustent constamment par anticipation de l'évolution économique. »

LA DISLOCATION ENTRE L'ÉCONOMIE RÉELLE ET LES MARCHÉS FINANCIERS

Il peut paraître contre-intuitif d'acheter des actifs financiers alors que les taux de chômage augmentent partout dans le monde. Pourtant, au moment où nous rédigeons ces lignes, le S&P 500 a dépassé les 3 000 points. L'on peut en arriver à se demander si les niveaux de marché actuels sont justifiés, si la situation va continuer à évoluer ainsi, et comment nous en sommes arrivés là.

La récente correction du marché n'a épargné aucune classe d'actifs et le monde a connu un «sudden stop» - terme désignant la réduction soudaine des flux de capitaux injectés dans l'économie d'une nation, qui engendre souvent une récession économique et des corrections de marché.

KEYNES ET FRIEDMAN MAIN DANS LA MAIN

Les gouvernements des pays développés ont été prompts à réagir: plusieurs programmes d'aide liés à la Covid-19 ont été mis en place pour minimiser l'impact financier de la crise. Aux États-Unis, le président Trump a mis en œuvre un plan de sauvetage économique de plus de 2 000 milliards de dollars le 27 mars dernier. L'objectif était de protéger le peuple américain face aux retombées de la Covid-19 sur la santé publique et l'économie. De même, les dirigeants européens se sont accordés pour soutenir l'emploi, les entreprises et l'économie à l'échelle de l'UE; le 23 avril, ils ont approuvé un plan de soutien de 540 milliards d'euros composé de trois filets de sécurité en faveur des travailleurs, des entreprises et des États membres.

Parallèlement, sur une période de six semaines, les banques centrales ont fourni des volumes de liquidités extraordinaires, achetant des obligations d'État, des obligations d'entreprise, des MBS et des ETF.

Avec le soutien exceptionnel apporté par la politique monétaire et budgétaire, il n'est pas surprenant de voir les marchés s'établir aux niveaux actuels. Quoique.

LES MARCHÉS SONT Tournés VERS L'AVENIR

L'économie et les marchés sont interdépendants, mais n'évoluent pas de manière identique. Les marchés s'ajustent constamment par anticipation de l'évolution économique, pendant que les analystes et les stratèges passent au crible les prévisions financières et économiques pour prévoir les tendances et estimer les valorisations futures des actifs. Cela étant, les «cygnes noirs» existent, et les vagues de vente peuvent déferler très rapidement, comme ce fut le cas début mars.

Le marché a-t-il raison cette fois? Est-ce bel et bien terminé? Pour répondre à ces questions, nous devons examiner les facteurs qui sous-tendent le mouvement récemment observé. Les achats sans précédent d'actifs financiers effectués par les banques centrales nous donnent un premier indice. Suite à l'abaissement des taux d'intérêt à court terme à zéro et l'achat d'échéances à long terme, la courbe des taux a fortement baissé et les rendements des bons du Trésor américain à dix ans ont atteint des plateaux record. Lorsque les rendements «sans risque» sont si faibles, la prime de risque des actions baisse, incitant à augmenter les achats d'actions dans l'espoir de générer des rendements plus élevés à long terme.

Ensuite, la pandémie de Covid-19 ne durera pas éternellement. Une stratégie pour relancer les économies a été mise en place et, suite à la diminution du nombre de cas, les entreprises se sont préparées à refonctionner normalement. Certes, c'est le début d'une nouvelle ère, dans laquelle les poignées de main et les avions bondés appartiendront probablement au passé. Fort heureusement, les humains savent s'adapter et évoluer dans l'adversité, et la période actuelle ne fait pas exception. Au fil du temps, le traitement du virus va se développer considérablement, de sorte que les gens seront plus enclins à reprendre leur vie normale.

Enfin, les gouvernements ont largement amorti l'impact des pertes d'emplois, des mises à pied temporaires et des fermetures d'entreprises. Alors que les plus forts ont survécu au détriment des plus faibles,

la visibilité s'est améliorée et les marchés ont réagi. Il est important de préciser qu'un grand nombre de licenciements temporaires sont venus gonfler le taux de chômage. Nous devons donc rester prudents quant à l'analyse des données passées.

UNE PRISE DE RISQUE MESURÉE CONSTITUE LA CLÉ

Qu'est-ce qui est pris en compte par le marché? Pour ce qui est de la mesure la plus large de la valorisation, le PER du S&P 500 est estimé à 25,00 pour fin 2020 et à 19,50 pour 2021. Si l'on se fie à ces données, les niveaux actuels peuvent sembler élevés, mais les prévisions sont davantage conformes aux moyennes à long terme. Les marchés européens présentent généralement des valorisations moins élevées, car leurs perspectives de croissance et leurs marges sont plus faibles. Ainsi, le PER de l'Eurostoxx 50 est estimé à 20,00 pour 2020 et à 15,3 pour 2021.

Les chiffres relatifs à ces deux indices indiquent d'importants gains d'optimisme; seul l'avenir nous dira si cela est justifié ou non. Ce que nous savons à l'heure actuelle, c'est qu'il reste peu de marge pour les mauvaises surprises et la plupart des hausses sont déjà probablement reflétées par le marché. La voie de la reprise sera semée d'embûches, et le marché ne suivra pas une progression linéaire. La volatilité restera relativement élevée à court terme, au moins jusqu'à ce qu'une solution à long terme ait été trouvée face à la maladie. Alors que les grandes économies mondiales reprennent leurs cours et que les écoles et les entreprises rouvrent, nous pourrions nous montrer de plus en plus confiants et restés investis conformément à notre philosophie de croissance à long terme.

Selon nous, la publication des résultats du prochain trimestre et les orientations futures constitueront le test ultime.

INFORMATION IMPORTANTE - Ce contenu n'est fourni par REYL & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.