

WORLD WAR C. – EPISODE 1

Ce titre a été choisi en référence au roman World War Z de Max Brooks adapté au cinéma en 2013. Ce film américain, dont le héros/ auteur est incarné par Brad Pitt, chronique l'évolution d'une infection mondiale qui contamine la population pour la transformer en zombies. Nous ne pousserons pas plus loin l'allusion puisque le Covid 19 n'a pas tout à fait les mêmes impacts et l'auteur de ces lignes n'a pas non plus la prétention de se comparer à Brad Pitt.

Malgré tout, c'est indéniable, notre monde est entré en guerre contre la pandémie et il est certain que cela aura des conséquences importantes pour la suite des événements. Mais avant de se pencher sur les conséquences à moyen terme nous allons tout d'abord tenter d'analyser la situation actuelle

1. Les nouvelles du front

L'évolution de la pandémie

Nous suivons plus particulièrement deux variables : l'évolution du nombre de cas en Italie et la situation aux Etats-Unis.

- L'Italie sera sans aucun doute un indicateur avancé de la sortie de crise pour l'Europe. Un ralentissement notable de la progression marginale quotidienne a d'ailleurs été constaté ces derniers jours (d'environ +36% à +13%) même si le chiffre produit par la protezione civile a été moins bon hier soir (+15%).
- Nous suivons également attentivement l'évolution de la situation américaine car nous estimons que tant que les marchés américains ne seront pas stabilisés, un rebond significatif n'est pas possible.

Un début de contagion sur les marchés obligataires du crédit mais aussi souverains

- Jusqu'à présent ce sont les marchés boursiers qui ont subi l'essentiel de la baisse avec une chute de 30 à 40 % selon les zones. Même si la crise n'est pas finie, on peut considérer qu'une bonne partie de l'ajustement est désormais derrière nous pour des raisons que j'évoquerai.
- La nouveauté de la semaine a porté sur un début de contagion sur les marchés obligataires du crédit mais également souverains qui s'étaient plutôt bien tenus jusqu'à présent. Concernant le crédit aux entreprises, cela nous semble normal puisque nous sommes probablement entrés en récession et que les défauts vont très certainement augmenter.

Pour ce qui est des obligations d'états, c'est plus surprenant. Ceci correspond probablement, à l'instar de ce qui se passe sur l'or, à la liquidation des actifs ayant bien performé pour combler les pertes subies ailleurs. Cela ne correspond pas (ou bien pas encore) à des craintes concernant l'explosion des déficits budgétaires futurs. Néanmoins, la brève remontée des taux gouvernementaux ainsi que le stress spécifique constaté sur la dette italienne a conduit la BCE à sortir le « bazooka » en proposant d'acheter pour 750 milliards d'obligations (le chiffre paraît astronomique mais cela ne correspond qu'à environ 16% du bilan de la banque centrale).

Nous allons constater dans les semaines qui viennent si cela sera efficace mais la volatilité des marchés semble pour l'instant s'apaiser.

2. Nous sommes entrés en récession !

Nous pouvons faire à ce stade 3 constats :

- **Nous sommes en récession et la fin de cycle que nous attendions est là** : en l'espace d'un mois, nous sommes brutalement passé du plus haut historique à une crise brutale. Les entreprises les plus faibles vont souffrir et il y aura des défauts.
- Comme cité en introduction, il s'agit d'une guerre contre la pandémie : cela signifie que les considérations budgétaires n'ont plus lieu d'être et on peut s'attendre à une explosion des déficits budgétaires dans les semestres qui viennent. **La période des taux bas semble donc approcher de sa fin.**
- En revanche, on peut constater qu'il n'y a pas de réelle perte de capital, ni physique, ni a priori humain. Cela signifie que lorsque l'épidémie sera endiguée, **les entreprises qui survivront devraient pouvoir redémarrer sans entrave.**

Dans ce contexte, notre positionnement défensif matérialisé par une forte sous-pondération des actions et une surpondération du dollar US s'est avéré payant et nos portefeuilles ont d'ailleurs très bien résisté depuis le début de l'année. Nous restons particulièrement vigilants et n'hésiterons pas à profiter de la volatilité des marchés pour saisir d'éventuelles opportunités d'investissement.

Des portefeuilles qui résistent depuis le début de l'année

GAMME LATITUDE :

- **Invest Latitude Patrimoine – part A (SRRI 3) : - 3,73 % vs. - 15,63 %** pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Modérée – International)
- **Invest Latitude Monde – part A (SRRI 4) : -7,70 % vs. - 16,31%** pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Flexible – International)

GESTION PILOTÉE :

- **Profil modéré : - 7,44 % vs. - 15,63 %** pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Modérée – International)
- **Profil équilibré : - 13,04 % vs. - 16,31 %** pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Flexible – International)
- **Profil dynamique : - 20,27 % vs - 29,16 %** pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Actions Internationales – Flex-Caps)



Gilles ETCHEBERRIGARY
Directeur Général
Rédigé le 20 mars 2020