

# STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

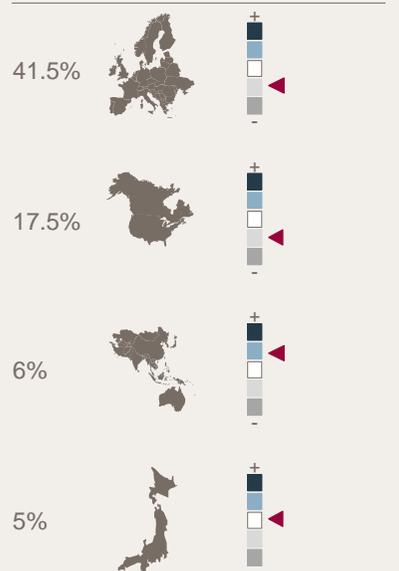
## ALLOCATION D'ACTIFS

### EXPOSITION ACTIONS

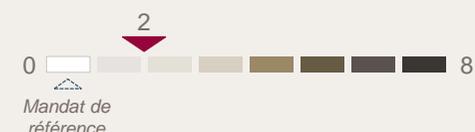


### ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE

Poids actions Pondération vs. Mandat de référence



### SENSIBILITÉ DES OBLIGATIONS



Le Comité d'investissement statue toutes les 6 semaines sur l'allocation d'actifs (actions et produits de taux) ainsi que sur les surpondérations et/ou sous-pondérations par zone géographique.

L'exposition actions communiquée ci-dessus correspond à un portefeuille ayant pour objectif un investissement actions entre 50% et 100%. Elle se décline en fonction de l'objectif d'investissement du mandat de chaque client.

Une exposition actions supérieure à 75% qualifie une surpondération. A l'inverse, une exposition inférieure caractérise une sous-pondération.

## L'EXPOSITION AUX ACTIONS EST MAINTENUE

- La part actions reste à 70% en moyenne dans un mandat avec un objectif d'investissement en actions compris entre 50% et 100%.

## POURQUOI NOUS MAINTENONS NOTRE EXPOSITION AUX ACTIONS

- Les actions se replient de près de 20% depuis le début de l'année après un mois de mars caractérisé par une volatilité historique très élevée. En effet, après des séances historiques de chute des marchés ayant conduit à des baisses de près de 25% sur les deux premières semaines du mois, les marchés enregistrent un rebond tout aussi inédit à partir de la mi-mars, jusqu'à +21% pour le Dow Jones, qui permet de réduire les pertes.
- La propagation rapide du Covid 19 en Europe et aux États-Unis et les mesures de confinement ou de distanciation sociale initiées par les États ont un caractère disruptif et brutal pour les économies obscurcissant la visibilité à court terme.
- Toutefois, compte tenu des mesures proactives et exceptionnelles mises en œuvre par les gouvernements et par les différentes banques centrales, et de la santé financière préalable des entreprises et des ménages, cette crise ne présente pas de risque systémique et devrait rester limitée dans le temps. Les premières indications de reprise en Chine, nous confortent dans ce scénario.

## NOUS MAINTENONS NOTRE PRUDENCE SUR LES OBLIGATIONS

- Le marché du crédit a été fortement secoué notamment sur le segment des obligations à haut rendement qui affiche un fort écartement des spreads de crédit en mars mais aussi des signes de tension sur toutes les signatures.
- Notre exposition reste très sélective sur le crédit européen de bonne qualité avec une sensibilité courte à 2 ans.

# ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

## BANQUES CENTRALES : DES ACTIONS PROACTIVES ET EXCEPTIONNELLES DE SOUTIEN

Face à la propagation du Covid 19 aux **États-Unis** et aux risques induits, la Fed réduit ses taux à 0% et prend une batterie de mesures exceptionnelles pour assurer la liquidité sur les marchés financiers primaires et secondaires et les prêts aux entreprises : rachats de CMBS, de Commercial Paper, d'obligations, de bons du trésor, prêts garantis et création de facilités permettant de prêter directement aux sociétés éligibles...

En **Europe**, la BCE a initié un vaste programme de rachats d'actifs d'un montant total de 750Mds€ qui s'ajoute à un premier plan de rachats portant sur 120Mds€ annoncé début mars. Les montants pourront être ajustés selon les besoins.

En **Chine**, la PBOC a injecté des liquidités à des niveaux records et baisse ses taux. En Asie, l'ensemble de la zone baisse ses taux : une baisse en Inde, à Singapour, à Taiwan, en Corée du Sud et en Malaisie. Deux baisses à Hong Kong, en Indonésie, aux Philippines et en Thaïlande. Seul le Japon, dont les taux sont déjà négatifs, n'a pas baissé ses taux mais a proposé, à ce stade, des mesures de liquidités (repos), une première depuis 2016.

## GOVERNEMENTS : DES POLITIQUES DE RELANCES EN SOUTIEN A L'ÉCONOMIE

Première zone impactée par le Covid 19, l'Asie a initié des plans de relance budgétaire : en Chine, 3.95Mds\$ de subventions ont été consenties afin d'aider les PME et de reporter des échéances de crédits. A Hong Kong ce sont 15 Mds\$ de mesures de relance qui ont été votées.

Aux **États-Unis**, un programme de relance de 2.000 Mds\$, soit près de 10% du PIB, a été voté, incluant des aides aux entreprises et aux secteurs les plus fragilisés ainsi que des versements aux ménages pour soutenir leur pouvoir d'achat.

En **Europe**, des plans de relance portant sur des montants approchant 5% du PIB, soit un niveau supérieur à ceux de la crise de 2008 -2009, ont été annoncés. Par ailleurs, certains pays ont établi des fonds de garantie à destination des PME, notamment en Allemagne (500Mds€) ou encore en France (300Mds€). L'Union Européenne discute de projets communs de Coronabonds.

Au **Japon**, un plan de relance portant sur 555Mds\$ devrait être précisé dans les prochains jours.

*Mansartis*

## MACRO-ÉCONOMIE : NORMALISATION PROGRESSIVE EN CHINE, PROPAGATION DU COVID 19 DANS LES AUTRES ZONES

Aux **États-Unis**, la mise à l'arrêt de l'économie se traduit par un premier bond du chômage avec plus de 3M d'inscriptions au chômage. Des chiffres qui devraient augmenter dans les semaines à venir tant que la distanciation sociale prévue, à ce stade, jusque début mai sera effective. Notons, également, une première baisse de la confiance des consommateurs qui retrouve ses niveaux de mi 2017.

En **Europe**, la progression du nombre de cas de personnes infectées par le Covid 19 s'est traduite par des mesures de confinement inédites. Si le PMI manufacturier se montre, à ce jour, relativement résilient, en repli de 4 points, celui des services accuse une baisse significative de 24 points.

En **Chine**, sur les deux premiers mois de l'année, la production industrielle a chuté de 13,5%, les bénéfices réalisés par les entreprises industrielles chinoises de 38,3%, les ventes aux détails de 20.5%. Le PMI manufacturier a plongé à 35.7 points en février, le plus bas jamais atteint et le PMI des services à 29.6 points. Toutefois, nous notons la solide inflexion en mars avec un PMI qui rebondit pour s'établir à 52 pour le secteur manufacturier et 52,3 pour les services.

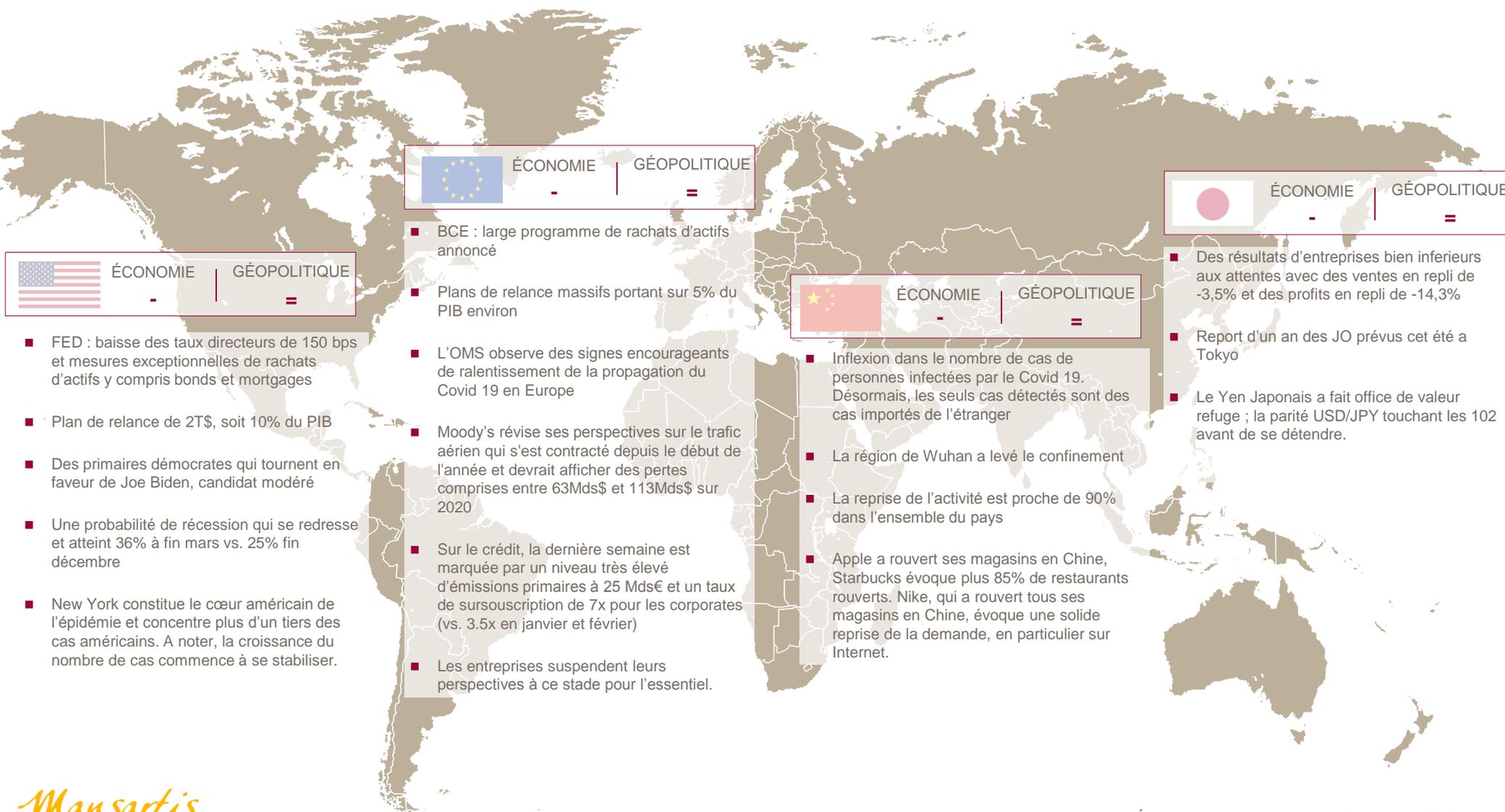
Au Japon, l'indice flash PMI manufacturier de mars est ressorti à 44,8 et l'indice des services est tombé de 32,7, un record. L'indice Tankan, du sentiment des entreprises japonaises est passé de -5 points en février 2020 à -20 points en mars.

### Le point de vue de Mansartis

La récession qui frappe l'Europe et les États-Unis depuis le début des mesures de précaution prises dans ces deux zones sera sévère. L'impact sur la croissance bénéficiaire des entreprises également.

Toutefois, les mesures monétaires et budgétaires exceptionnelles mises en place, la fin des confinements, et les soutiens potentiels à la consommation que sont les bas niveaux des prix du pétrole ou des taux d'intérêts, devraient permettre un redémarrage de l'économie mondiale au deuxième semestre.

# À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



- FED : baisse des taux directeurs de 150 bps et mesures exceptionnelles de rachats d'actifs y compris bonds et mortgages
- Plan de relance de 2T\$, soit 10% du PIB
- Des primaires démocrates qui tournent en faveur de Joe Biden, candidat modéré
- Une probabilité de récession qui se redresse et atteint 36% à fin mars vs. 25% fin décembre
- New York constitue le cœur américain de l'épidémie et concentre plus d'un tiers des cas américains. A noter, la croissance du nombre de cas commence à se stabiliser.

- BCE : large programme de rachats d'actifs annoncé
- Plans de relance massifs portant sur 5% du PIB environ
- L'OMS observe des signes encourageants de ralentissement de la propagation du Covid 19 en Europe
- Moody's révisé ses perspectives sur le trafic aérien qui s'est contracté depuis le début de l'année et devrait afficher des pertes comprises entre 63Mds\$ et 113Mds\$ sur 2020
- Sur le crédit, la dernière semaine est marquée par un niveau très élevé d'émissions primaires à 25 Mds€ et un taux de sursouscription de 7x pour les corporates (vs. 3.5x en janvier et février)
- Les entreprises suspendent leurs perspectives à ce stade pour l'essentiel.

- Inflexion dans le nombre de cas de personnes infectées par le Covid 19. Désormais, les seuls cas détectés sont des cas importés de l'étranger
- La région de Wuhan a levé le confinement
- La reprise de l'activité est proche de 90% dans l'ensemble du pays
- Apple a rouvert ses magasins en Chine, Starbucks évoque plus 85% de restaurants rouverts. Nike, qui a rouvert tous ses magasins en Chine, évoque une solide reprise de la demande, en particulier sur Internet.

- Des résultats d'entreprises bien inférieurs aux attentes avec des ventes en repli de -3,5% et des profits en repli de -14,3%
- Report d'un an des JO prévus cet été à Tokyo
- Le Yen Japonais a fait office de valeur refuge ; la parité USD/JPY touchant les 102 avant de se détendre.