

Bilan du 1^{er} semestre 2020 sur les marchés financiersEn résumé :

- Le coronavirus a interrompu la dynamique haussière des marchés
- Les soutiens budgétaires et monétaires ont permis un rebond des indices
- Les performances sont disparates entre titres « value » et « croissance »

Les marchés financiers ont débuté l'année en hausse, poursuivant la tendance de l'année 2019. Plusieurs éléments expliquaient l'optimisme des investisseurs, une économie au beau fixe en Europe et aux Etats-Unis, des résultats d'entreprises attendus en progression et la poursuite des politiques monétaires accommodantes des banques centrales.

Un grain de sable est venu interrompre cette dynamique, l'épidémie de coronavirus qui s'est déclarée dans le centre de la Chine. Malgré la mise en place de mesures de quarantaine strictes le virus s'est répandu dans le monde entier et l'épidémie de coronavirus s'est transformée en une pandémie mondiale.

L'épicentre de l'épidémie s'est, au cours du semestre, déplacé d'est en ouest, touchant d'abord l'Asie, puis l'Europe, avant de se propager en Amérique.

Dans ce contexte, et dans l'attente d'un hypothétique traitement (plusieurs mois) ou vaccin (plusieurs trimestres) la seule solution pour limiter la propagation du virus a été la mise en place d'un confinement. La contrepartie est une chute de l'économie mondiale dans des proportions inconnues jusque-là. Les premières estimations font état d'une baisse de l'activité entre 20 et 35 % en Europe et aux Etats-Unis au 2^{ème} trimestre. Il s'agit de la première fois qu'une récession mondiale est provoquée « en toute connaissance de cause » par des décisions politiques.

Les actifs financiers ont, dans un premier temps, chuté entre fin février et mi-mars. En Europe le point bas est atteint le 16 mars, veille du début du confinement en France. L'indice CAC 40 connaît ainsi une baisse de 40 % sur la période. Les indices actions européens chutent dans les mêmes proportions. Outre-Atlantique l'indice S&P 500 perd 30 %.

Du côté des obligations, les mouvements sont également brutaux. L'indice Iboxx Euro corporate senior (obligations d'entreprises seniors, soit les plus sûres) baisse de 8 %. Les obligations subordonnées (remboursées après les titres seniors) perdent 14 %. Les obligations des sociétés les plus risquées (dites « high yield ») chutent de plus de 20 %.

Dans un second temps, les actifs financiers rebondissent. La panique est passée. Surtout les actifs (actions, obligations...) sont soutenus par les montants colossaux déversés par les autorités budgétaires et monétaires. Tirant les leçons de la crise de 2008, ces dernières ont réagi extrêmement rapidement et de manière coordonnée en annonçant des plans de soutien à l'économie (entre 5 % et 10 % du PIB) et des rachats d'actifs quasiment illimités.

Les Etats dépensent des centaines de milliards d'euros pour limiter les faillites, les licenciements et la perte de pouvoir d'achat des ménages. Dans le même temps les banques centrales financent ces mesures exceptionnelles, indirectement en achetant la dette émise (Banque centrale européenne ou américaine) voire directement (Banque d'Angleterre qui finance directement le gouvernement britannique).

Au global, les indices actions européens affichent des baisses à deux chiffres au 1^{er} semestre. L'indice CAC 40 perd 17,43 % (-16,54 % dividendes réinvestis). Les écarts de performance sont très marqués au sein de l'indice. Dix valeurs affichent même des performances positives. En tête de palmarès on retrouve Worldline (+22,5 %), Hermès (+11,5 %) et l'Oréal (+8 %). A l'inverse six valeurs perdent plus de 40 %, les plus mauvaises performances sont pour Unibail Rodamco (-66 %), Société Générale et Airbus (-52 %).

Les indices EuroStoxx 50 et Stoxx Europe 600 baissent de respectivement 13,65 % et 13,35 % (-12,37 % et -12,12 % dividendes réinvestis).

De manière globale les titres dits « de croissance » ont nettement surperformé les valeurs « value ». Ainsi l'indice Stoxx Europe Value chute de 22,34 % tandis que l'indice Stoxx Europe Growth est en baisse de seulement 5,04 % sur le semestre.

Les petites et moyennes capitalisations baissent dans des proportions comparables aux plus grandes valeurs. L'indice CAC Mid 60 perd 16,87 % et l'indice CAC Small est à -16,56 %.

Outre-Atlantique les indices ont fortement rebondi depuis mi-mars. Le Dow Jones 30 s'affiche en baisse de 9,55 % depuis le début d'année mais l'indice des valeurs technologiques Nasdaq Composite est en hausse de 12,11 %, atteignant un plus haut historique !

Du côté obligataire les obligations souveraines des pays « cœur » de la zone euro ont joué le rôle de valeur refuge et s'affichent en hausse, entraînant une baisse de leur rendement. Ainsi le taux à 10 ans allemand passe de -0,19 % à -0,48 % et le taux à 10 ans français de 0,12 % à -0,14 %.

Les obligations d'entreprises ont été impactées par la hausse de l'aversion pour le risque, qui entraîne un accroissement des spreads avec les titres les mieux notés. L'indice Itraxx Crossover, qui mesure ce différentiel de rendement est passé de 200 à 381.

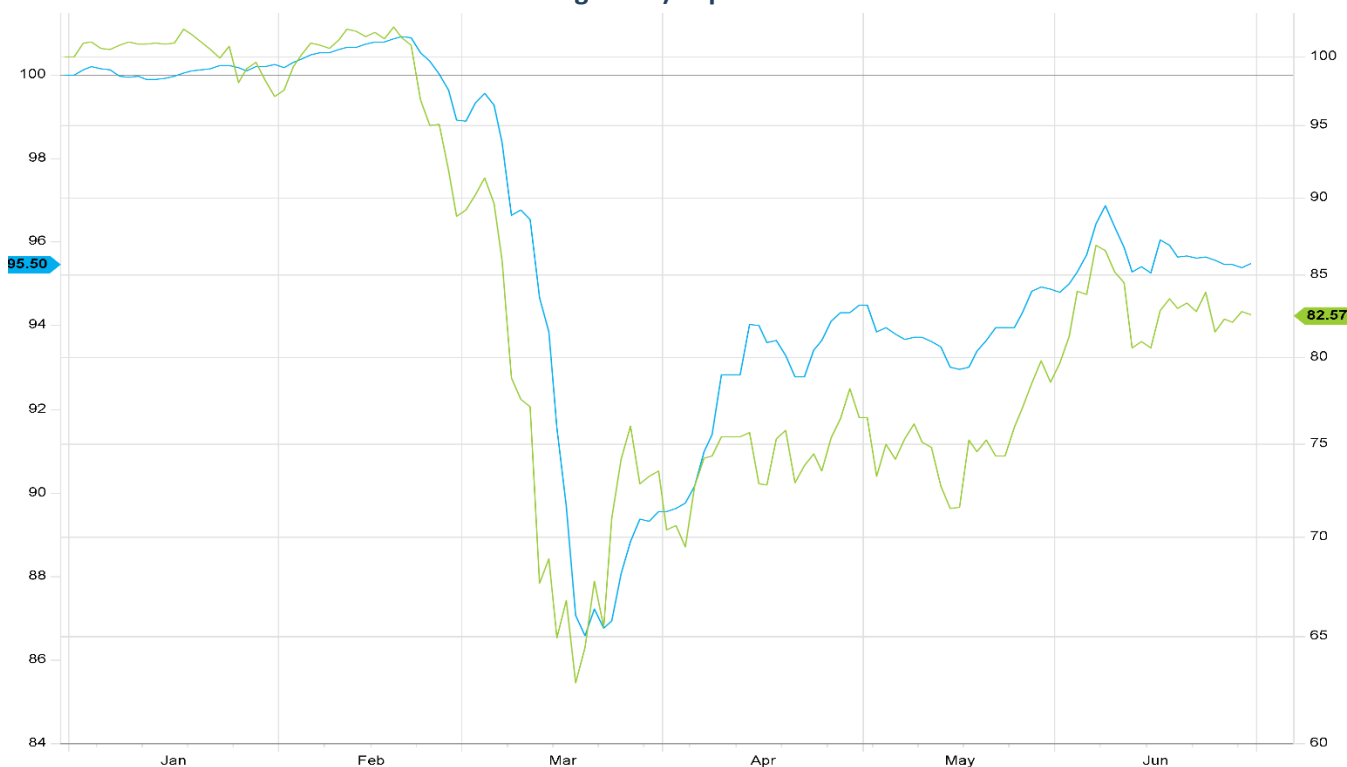
Les obligations d'entreprises connaissent donc des performances négatives sur le semestre, même si leur baisse est moins marquée que fin mars.

L'indice Iboxx Euro Corporates Senior perd 1,02 % et l'indice Iboxx Euro Corporate Subordinated baisse de 2,91 %. Les titres les plus risqués, indice BofA Euro High Yield est à -5,03 %.

Le baril de pétrole s'affiche en baisse de 38,10 % (référence Brent Crude Oil) à 41,3 dollars.

Sur le front du change peu de variations sont à signaler parmi les devises principales. L'euro/dollar passe de 1,12 en début d'année à 1,13 fin juin.

Evolution du CAC 40 (en vert, échelle de droite) et des obligations d'entreprises subordonnées (en bleu, échelle de gauche) depuis début 2020



Aurélien Blandin
Gérant