

Les banques centrales sont à la manœuvre

L'expérience de la BCE montre que les effets positifs des programmes de soutien s'estompent avec le temps.



GIANNI PUGLIESE
Analyste Obligations chez Mirabaud & Cie

«Chacun manœuvre son propre canot», les itinéraires diffèrent mais les destinations convergent. Un peu comme les banques centrales qui, avec leurs propres cartes de navigation, manœuvrent pour stabiliser leurs marchés du crédit respectifs et stimuler la reprise économique. A cet effet, la Fed annonçait, en mars dernier, un programme d'achats d'obligations d'entreprises américaines de qualité sur les marchés primaire (PMCCF) et secondaire (SMCCF). Le début d'achats de lignes directes a finalement été officialisé cette semaine.

La BCE dispose d'un programme similaire (CSPP) depuis plus de quatre ans. Au 12 juin, la taille de son portefeuille d'obligations d'entreprises de qualité dépasse les 217 milliards d'euros (243,8 milliards de dollars). Coïncidence? La taille du SMCCF est de 250 milliards de dollars, mais... la durée du programme a été fixée à trois mois. La Fed pourrait donc réaliser en un trimestre ce que la BCE a bâti en quatre ans!

Un sentiment de «sur-optimisme»

Une comparaison très favorable à l'institut monétaire américain, susceptible de générer l'euphorie dans un premier temps, mais la déception par la suite. Pourquoi? Car l'habituel engouement suscité par les annonces d'interventions améliore immédiatement et fortement les conditions de marché – à croire que les prix intègrent toutes les attentes et les solutions en un instant – et crée un sentiment de «sur-optimisme». D'autre part, l'expérience de la BCE montre qu'il est plus facile d'initier un programme que d'y mettre fin, et

que les effets positifs s'estompent avec le temps. Ce point soulève un problème d'addiction durable aux programmes de soutien des banques centrales. Fort de ces constats, M. Powell pourrait décider d'en «faire» moins qu'annoncé afin d'en «garder» pour plus tard, si nécessaire, d'autant que le fonctionnement du marché du crédit a progressé. Si tel est le cas, la différence entre les attentes intégrées dans les prix et ce qui aura été acheté réellement déterminera le degré de déception et de correction des obligations d'entreprises.

Intensification des programmes

Il n'en demeure pas moins que le SMCCF, parmi d'autres facteurs bien sûr, contribuera à maintenir les rendements bas. Comment réagira le crédit américain lorsque le programme arrivera à terme? L'exemple du CSPP, entre juin 2016 et décembre 2018, est instructif. L'anticipation de la fin du programme avait alors propulsé la prime de risque de l'indice européen Bloomberg Barclays IG de 73 pb (février 2018) à 156 pb (décembre 2018). Un niveau qui remontait à février 2016.

En novembre 2019, la BCE redémarrait ses programmes d'achats pour lutter contre le risque de récession en zone euro. Elle les a massivement intensifiés depuis, pour répondre au Covid-19.

Et la Fed? En septembre 2008, son bilan était inférieur à 900 milliards. En novembre 2008, elle procédait à une première phase d'assouplissement quantitatif. En ce mois de juin 2020, son bilan est proche de 7200 milliards. Trois mois, 250 milliards et la fin du SMCCF? Peut-être, mais peu probable, non? ■

POLITIQUE MONÉTAIRE

RUSSIE: la Banque centrale baisse son taux directeur à un niveau historiquement bas

La Banque centrale de Russie baisse de son taux directeur de 1 point, à 4,50%, afin de soutenir l'économie face à la crise provoquée par le coronavirus.

La baisse mondiale de la demande a créé une tendance à la baisse de l'inflation «plus profonde que prévu» après une brève flambée des prix, a indiqué dans un communiqué la banque, qui passe à une politique monétaire plus souple après cinq ans de conservatisme.

«Il y a un risque qu'en 2021 l'inflation soit significativement en-dessous de notre objectif de 4%», indique la banque, soulignant que la baisse de taux vise à «limiter ce risque et à maintenir l'inflation proche de 4%». Et lors d'une conférence de presse, la patronne de la Banque centrale, Elvira Nabioullina, a laissé entendre qu'il pourrait y avoir des baisses supplémentaires du taux directeur.

La Banque a indiqué qu'après une croissance du PIB de 1,6% au premier trimestre, la contraction pourrait être «plus importante que prévu» au deuxième trimestre, entre 8 et 10%. L'institution s'attend à une chute du PIB de 4-6% en 2020 et à un retour début 2022 de la croissance au niveau d'avant la crise.

Mme Nabioullina a indiqué que la reprise serait plus longue que prévu, notamment en raison de la prolongation de l'accord Opep+, qui a acté une réduction historique de la production de pétrole, au moins jusqu'à fin juillet.

Le nouveau taux directeur annoncé par la Banque de Russie bat le record de faiblesse de l'histoire récente du pays (qui datait de juin 2010, avec 5,0%). – (afp)

Le secteur de la santé porté par ses «corona fighters»

Forte dynamique pour les segments des diagnostiques, thérapeutiques, des vaccins et de la télémédecine.



CLÉMENT MACLOU
Head of Consumer Trends, Decalia

Au cours de ces derniers mois, la pandémie a placé le secteur de la santé sous les feux de la rampe. Les raisons ne tiennent pas seulement à l'union sacrée qui a rassemblé la grande majorité des laboratoires pour tracer, soigner et tenter d'éradiquer la pandémie.

Quatre segments porteurs

Du point de vue de l'investisseur, plusieurs segments se sont distingués dans cette industrie. Et ils devraient profiter encore d'une forte dynamique ces prochains mois, voire ces prochaines années, dans la mesure où ils sont directement associés à la lutte contre le coronavirus ainsi qu'à ses éventuels prolongements. Les actions des entreprises concernées ont d'ailleurs hérité du surnom évocateur de «corona fighters». La proposition est claire!

Ces segments sont au nombre de quatre. Ils incluent les diagnostiques, les thérapeutiques, les

vaccins et la télémédecine. Pour ce qui relève de l'établissement des diagnostiques, il est évident que la levée progressive des mesures de confinement va s'accompagner de tests à grande échelle. Biomerieux, Diasorin, Sartorius Stedim ou encore Philips figurent parmi les principales enseignes les mieux positionnées sur ces solutions de dépistage. Pour accroître leur efficacité, des applications de traçage sur smartphones seront aussi disponibles.

Sur le plan thérapeutique, les traitements antiviraux offrent de meilleures perspectives à court terme et plusieurs médicaments existants, seuls ou en combinaisons, sont actuellement à l'essai. Plusieurs sociétés telles que Gilead, Novartis, Sanofi, Bayer, Teva ou Mylan fabriquent des traitements antipaludéens ou à base d'anticorps qui se retrouvent aujourd'hui sous le feu des projecteurs.

Il n'en demeure pas moins que la réponse la plus satisfaisante à cette

pandémie réside d'abord et surtout dans la fabrication d'un vaccin sûr et efficace. Les développements n'ont jamais été aussi rapides, les laboratoires ont mis le turbo, de multiples technologies ont été employées, mais il faudra attendre au moins douze mois avant qu'un vaccin ne soit approuvé et mis en circulation pour le plus grand nombre. En l'occurrence, ce sont plusieurs centaines de millions de personnes qui sont sur les rangs.

Dans cette course à la formule gagnante, Moderna semble avoir pris une bonne avance, grâce à sa plateforme innovante qui exploite les acides ribonucléiques messagers, plus connus sous l'acronyme ARNm. Elle est aussi bien placée grâce à son expertise historique dans le domaine et à son partenariat avec Translate Bio pour développer un vaccin de type ARNm. Bien sûr, il faudra suivre de très près les développements entrepris par ces géants que sont Sanofi, AstraZeneca et autres GlaxoSmithKline.

Enfin, il reste le cas de la télémédecine à considérer. Avec la plus grande bienveillance. La crise lui

a donné un formidable élan, alors même que ce secteur avait déjà connu une croissance importante ces dernières années. Son potentiel est énorme.

La télémédecine en forte croissance

En 2019, le marché mondial de la télémédecine approchait les 50 milliards de dollars américains. Le marché devrait connaître une croissance significative d'ici 2026, date à laquelle il devrait avoisiner les 175 milliards de dollars, ce qui représente une croissance annuelle de près de 20%. Zur Rose, Veeva System, DexCom sont quelques-unes des sociétés appelées à bénéficier de cet élan.

Les moteurs de ce marché comprennent le coût toujours plus élevé des soins de santé traditionnels, le financement de la télémédecine, l'augmentation du nombre d'utilisateurs de la santé numérique et, plus récemment, le verrouillage mondial dû au Covid-19. Car si la télémédecine était l'étoile montante du secteur de la santé, il est vrai que le coronavirus a accéléré son adoption. Comme pour le télétravail. ■

Investir à l'ère du coronavirus

Le soutien des banquiers centraux est plus que jamais à la fois le moteur, le parachute et le baromètre des marchés.



DIDIER SAINT-GEORGES
Managing Director et membre du comité d'investissement stratégique, Carmignac

Élaborer des prévisions économiques au cours de ces prochains mois est très complexe puisque cela suppose en partie de prévoir l'évolution du virus. En revanche, dresser des prévisions boursières pourrait sembler beaucoup plus facile puisqu'à l'évidence dans ce domaine l'incertitude économique importe peu, le soutien sans faille des banquiers centraux étant plus que jamais à la fois le moteur, le parachute et le baromètre des marchés.

À court terme, ces constats nous imposent de naviguer à travers ces mouvements de marchés avec l'examen des interventions des gouvernements comme boussole, et l'incertitude économique comme horizon.

À moyen terme, entre le «plus ça change, moins ça change» et le «plus rien ne sera comme avant», se dessine selon nous une réalité plus subtile, porteuse de ramifications décisives pour les investisseurs.

Le monde est devenu keynésien

Sur le plan économique, si la subvention des taux d'intérêt a permis d'éviter le pire pendant la crise de 2008, elle n'a eu que peu d'effet incitatif à l'investissement.

Cette fois-ci, il en va tout autrement. Les gouvernements se

sont résolus à une explosion des dépenses publiques. Le déficit budgétaire américain devrait avoisiner 20% du PIB à la fin de l'année; celui de la zone euro, 10%. Les politiques d'achat d'actifs par les banques centrales deviennent donc le corollaire cohérent de ces programmes budgétaires, en facilitant le financement.

Ce qui commence à ressembler à une «monétisation» de la dette publique justifie notamment nos positions importantes en mines d'or.

Modification décisive du paysage macro

Cette coordination entre politiques budgétaires et monétaires constitue une modification décisive du paysage macro-économique pour l'investisseur en renforçant l'importance des investissements du secteur public dans la croissance.

Il est trop tôt pour évaluer ce que sera l'efficacité de ces investissements. Siphonner les capitaux disponibles pour financer des projets à la rentabilité incertaine a rarement été une recette propice à la croissance. Font peut-être exception néanmoins certains projets environnementaux ambitieux qui, en y associant intelligemment le secteur privé, sauront conjuguer investissement responsable et pertinence économique. Plusieurs de nos fonds

sont particulièrement présents sur cette thématique.

Suivre l'attitude des consommateurs

La réouverture progressive de l'économie est ce que célèbrent les marchés depuis un mois, mais les risques de contagion demeurent, ce qui limitera la reprise de la consommation

Au-delà de la crainte sanitaire comme obstacle à la consommation s'ajoute la crainte économique. Aux États-Unis comme en Europe, l'épargne de précaution devrait continuer de se renforcer. Plus généralement, l'économie pourra difficilement éviter d'être pénalisée par les politiques de réduction des coûts des entreprises, l'explosion du chômage, sans parler de l'impact psychologique de milliers de vies victimes de l'épidémie.

Cette conversion à la frugalité n'aura pas seulement des répercussions macro-économiques: elle fera s'orienter plus que jamais l'activité économique vers les solutions de communication, de commerce, de travail, d'enseignement, les plus économiques, les plus efficaces et les plus sûres.

Cette crise s'annonce comme l'accélération de la redoutable sélection darwinienne déjà engagée depuis plusieurs années. Survivront les acteurs qui ont su maîtriser la technologie pour la mettre au service du client. La surperformance des technologues constitue une tendance structurelle qui s'est renforcée depuis le début 2020, par consé-

quent on aurait tort de croire qu'elle est déjà jouée sur les marchés, à la condition naturellement d'y demeurer très sélectif.

Ne pas sous estimer la sélection darwinienne

On ne saurait sous-estimer la violence de la convulsion que sont en train de subir la majorité des économies du monde. À l'instar des secousses sismiques, on ne peut exclure qu'après une période d'accalmie cette crise soit suivie de répliques, et que des fissures aujourd'hui sans conséquence provoquent plus tard des phénomènes de ruptures.

Si les leaders technologiques agiles sortiront renforcés, ne sous estimons pas la sélection darwinienne à l'intérieur des secteurs les plus endommagés.

Tenir les deux bouts de la chaîne

Par exemple, même dans le transport aérien, les acteurs les plus efficaces survivront, et profiteront des déboires de leurs concurrents malheureux dès la première embellie macro-économique.

Or les investisseurs semblent faire abstraction de ces «subtilités». Il y a donc lieu en tant qu'investisseur de tenir les deux bouts de la chaîne devant cette incertitude radicale née de la crise du coronavirus: maintenir des portefeuilles resserrés principalement sur les vainqueurs stratégiques de long terme, et demeurer très attentifs aux risques d'instabilité comme aux opportunités tactiques. ■