



CREATERRA  
Partenaire de votre Patrimoine

# Panta Rhei

Rien n'est permanent sauf le changement

Citation

« *The time of maximum pessimism is the best time to buy and the time of maximum optimism is the best time to sell.* »

John Templeton (29-11-1912 – 08-07-2008)

Avril 2020, n°70 - Trimestriel

## Editorial

### *Oser investir dans les marchés boursiers en pleine pandémie: un pari fou ou une opportunité à condition de se projeter à 18 mois ou plus?*

L'histoire des corrections sévères (krachs) de ces dernières décennies nous a montré qu'en règle générale, l'investisseur qui revient sur les marchés boursiers après une chute sensible (de l'ordre de 20% de baisse cumulée en quelques jours ou semaines) est gagnant à un horizon de 12 à 24 mois.

Cette crise est inédite et les comportements passés des marchés financiers ne peuvent, bien entendu, nous offrir une comparaison facilement exploitable. Quelques exemples:

- la FED augmente les taux fortement et par surprise pour lutter contre l'inflation, ce qui conduit au fameux « black Monday » (19 octobre 1987), l'indice S&P 500 (500 plus grandes valeurs américaines) s'écrase de 20,74% en une seule séance (ce qui correspond à une chute de 33% depuis le plus haut de l'année).

Finalement, l'année 1987 se termine malgré tout sur un gain symbolique de 2%.

Il aura fallu un peu moins de 18 mois pour revenir au niveau le plus haut;

- le krach « asiatique » en 1998, dû à une perte de confiance envers les pays émergents et leur endettement excessif, entraîne les indices émergents dans une profonde chute.

A titre d'illustration, l'indice de Hong Kong s'écroule de 42% depuis son plus haut mais tout est récupéré dès mars 1999;

- le fameux krach de la bulle internet (2000-2002) vit le S&P 500 (total return) cumuler près de 50% de baisse en 2 ans. Il faudra près de 3 ans et demi pour revenir au niveau le plus haut;

- la crise des « subprimes » accentuée par la faillite de la banque américaine Lehman Brothers fit perdre à l'indice S&P 500 plus de 50% entre janvier 2008 et mars 2009.

En 2 ans, malgré la gravité de la crise (on parlait à l'époque du risque de la fin du modèle capitaliste!); les investisseurs américains retrouvaient leurs billes.

La correction de cette année a une origine tout à fait inédite. A la base, ce n'est pas la situation économique mondiale qui a créé une source d'inquiétude critique mais la propagation à l'échelle planétaire de cette fameuse pandémie (Covid-19).

Nous ne pouvons donc pas comparer cette crise à d'autres déjà vécues.

Toutefois, au cœur de chaque tourmente boursière, nombreux sont ceux qui prédisaient la fin du système expliquant que cette fois-là, c'était différent des fois précédentes.

On entend de plus en plus des experts assurer que le monde de demain sera différent: il y aura un après « Covid-19 ».

C'est tout à fait possible mais est-ce si négatif? Tant mieux si cette crise contribue à rendre le monde plus raisonnable.

La plupart des Etats (hormis le Sud-Est asiatique qui a eu la triste expérience du « SRAS » et autre « H5N1 ») ont été surpris par l'ampleur et la rapidité de propagation de cette épidémie.

Le manque de préparation a probablement joué un rôle également.

Les Etats et les grandes banques centrales, particulièrement dans les pays développés, ont pris des mesures historiques, et ils en prendront encore, pour aider les économies durement touchées à tenir le coup.

Cela aggravera les finances publiques mais ce n'est pas le sujet le plus criant pour le moment.

La gravité de la situation sanitaire en Europe et maintenant aux Etats-Unis a de quoi inquiéter la population.

Mais si on fait l'exercice de se projeter dans 3-4 mois, il est probable que, graduellement, l'activité économique retrouve un rythme normal.

Il m'est impossible de vous assurer que nous avons touché le plus bas et que les marchés seront bien plus hauts dans quelques mois.

La volatilité des marchés reste élevée et des évolutions des cours en dents de scie à court terme sont tout à fait possibles.

#### Dans ce numéro :

Economies - Marchés -  
Stratégie : les tendances 2

Asset allocation 3

Indices 3-4

Investment school 4

Mais si vous croyez à la résilience de l'être humain, à ses capacités créatives pour surpasser cette difficile épreuve, il peut être cohérent de revenir progressivement sur les marchés et de garder confiance pour le futur proche.

Les Etats-Unis (et l'Europe) sont confrontés à une réalité pénible qu'ils avaient peut-être sous-estimée mais ne

possèdent-ils pas cette hyper motivation à démontrer à leurs populations, et au reste du monde, qu'une fois passé le désarroi des premières semaines, ils réussiront à repartir de plus belle ?

**Charles Bok**

**Administrateur délégué**

## Economies - Marchés - Stratégie : les tendances

Après une excellente année boursière, l'année 2020 avait commencé sous les meilleurs auspices avec des marchés positifs jusque mi-février. La plupart des analystes prévoient une hausse confortable des profits des entreprises avec des taux d'intérêt à des niveaux très bas. Dans un monde où la croissance était au rendez-vous et les banques centrales dans une optique de statu quo, les actions devaient en principe continuer à bien se comporter. En outre, les Etats-Unis et la Chine avaient officiellement signé le 15 janvier, après 18 mois de conflit, la « phase 1 » du futur traité commercial. La désescalade des tensions tant attendue entre les deux pays avait été bien accueillie par les marchés. La deuxième phase de négociations pourrait enfin mettre un terme à leur longue et coûteuse guerre commerciale. Du côté du Brexit, les opérateurs s'attendaient à ce que l'on se dirige vers un accord minimal en matière d'échanges commerciaux. Même les nouvelles tensions importantes entre les Etats-Unis et l'Iran, suite à l'élimination en début d'année du numéro 2 du régime iranien, sont rapidement retombées et ont finalement eu un impact limité sur les marchés.

La plupart des signaux étaient donc au vert... jusqu'à l'émergence d'un « cygne noir » (événement imprévisible qui a une faible probabilité de se dérouler) sous la forme d'un coronavirus (le Covid-19). Apparue en Chine fin 2019, la plupart des spécialistes ont sous-estimé l'ampleur des dégâts que causerait ce virus. Les deux pandémies précédentes (le SRAS apparue en Chine en 2003 et la grippe A (H1N1) provenant du Mexique en 2009) avaient en effet eu des effets peu dévastateurs sur le plan humain et économique et n'avaient pas trop touché l'Europe et les Etats-Unis. Le confinement dès janvier 2020 de la ville de Wuhan, berceau de l'épidémie du Covid-19, n'inquiétait pas les marchés. Puis, tout a basculé le week-end du 22 février quand les premiers cas ont été déclarés en Italie. Cette annonce a provoqué un premier vent de panique sur les marchés.

Pour ne rien arranger, les marchés pétroliers ont connu le 9 mars un krach de près de 20% suite à la rupture des négociations entre les pays de l'OPEP et la Russie qui refusait de réduire sa production de pétrole.

Cette crise sanitaire sans précédent depuis l'épidémie de grippe espagnole il y a un siècle a généré une baisse subite et brutale de l'activité économique et rend une récession économique inévitable. Nous vivons actuellement un

phénomène entièrement inédit et nouveau, une situation que personne n'a jamais connue et qu'aucun économiste ne pouvait prévoir. Cette crise n'est pas financière comme en 1929 et 2008 mais sanitaire. Même durant la Grande Dépression des années 30 ou la seconde guerre mondiale, la machine n'a connu un tel coup d'arrêt.

Mais cette récession inédite de « stay at home » pourrait être suivie d'un rebond rapide provoqué par une demande refoulée de biens et services discrétionnaires qui sera libérée. En principe, la crise ne devrait être que temporaire, même si les chiffres en matière de croissance économique et de chômage seront à court terme probablement désastreux, sans oublier le bilan humain de cette pandémie.

Fort heureusement, les banques centrales et les Etats ne sont pas restés les bras croisés. Après une première baisse de taux de 0,5% début mars, la Fed a sorti son « bazooka » le 14 mars en baissant à nouveau ses taux de manière drastique et inhabituelle (un dimanche), ceux-ci baissant de 1%, les ramenant dans une fourchette comprise entre 0% et 0,25%. Elle a également annoncé un rachat gigantesque d'obligations pour un montant de minimum 700 milliards de dollars (assouplissement monétaire). La Fed a précisé qu'elle maintiendrait les taux dans cette fourchette jusqu'à ce que la crise soit passée. Huit jours après, elle a annoncé un renforcement illimité de son programme d'actifs pour sortir l'économie américaine du marasme.

Le 24 mars, les républicains et démocrates américains sont tombés d'accord sur un plan de relance de l'économie de 2.000 milliards de dollars, soit 10% du PIB américain. Jamais dans l'histoire des Etats-Unis, une telle somme n'avait été engagée. Ces mesures incluent entre autres des aides directes aux particuliers sous forme de chèques bancaires et des aides aux entreprises.

Au niveau européen, dans la nuit du 18 au 19 mars, la BCE a également sorti son « bazooka » en annonçant, au terme d'une réunion d'urgence, le lancement d'un programme d'achats d'obligations d'un montant astronomique de 750 milliards d'euros. La BCE qui avait jusque-là maintenu ses taux directeurs, à la différence de la Fed, a donc enfin décidé de changer de braquet. C'est une mesure sans précédent, un signal très fort adressé aux opérateurs. La BCE fournira aussi 100 milliards d'euros de liquidités aux banques afin qu'elles ouvrent le robinet de crédit aux entreprises.

Peu après, la Commission européenne est passée à la vitesse supérieure en autorisant les gouvernements européens à déroger aux règles de discipline budgétaire prévues dans le Pacte de stabilité (qui limite le déficit budgétaire à 3% du PIB et la dette à 60% du PIB) afin qu'ils puissent dégager le plus de moyens possibles pour lutter contre l'épidémie.

Etats et banques centrales ne lésinent donc pas sur les moyens pour faire face à cette tempête inédite. Et, force est de constater que cette mobilisation financière fait l'unanimité chez quasi tous les économistes.

En Chine, après plus de deux mois de confinement de Wuhan, un indicateur encourageant sur le redémarrage de l'activité industrielle a été publié le 31 mars, un motif d'espoir timide au terme d'un mois de mars exceptionnellement douloureux pour les marchés.

Sur les marchés boursiers, nous faisons face ces dernières semaines à des volatilités plus vives depuis les années 30. Lors du plus bas des marchés boursiers européens atteint le 18 mars, la baisse atteignait plus de 35% depuis le début

de l'année. Au 31 mars, les marchés européens avaient rebondi de plus de 15% depuis le plus bas. Les analystes sont très divisés quant à savoir s'il s'agit d'un rebond durable ou d'une courte remontée avant une nouvelle baisse. En effet, fin mars, la propagation n'en était qu'à son début aux Etats-Unis et risque d'y faire beaucoup de dégâts. La volatilité devrait en tout cas perdurer à court terme. Nous pouvons logiquement penser qu'une fois que le coronavirus aura ralenti sa progression (comme en Chine), la situation va s'améliorer tant au niveau économique que financier.

Une des conséquences de la crise est que l'on devrait vivre plus longtemps encore dans un univers de taux bas compte tenu des programmes d'assouplissement quantitatifs des banques centrales.

Une autre conséquence devrait être la prise de conscience de l'Europe et des Etats-Unis de leur forte dépendance vis-à-vis de la Chine (importation de médicaments, masques,...).

### *Asset allocation préconisé pour un investisseur MEDIUM en EUR*

Allocation d'actifs		Exposition devises	
<b>Total actions individuelles et fonds actions (immobilier inclus)</b>	<b>37%</b>	<b>EUR</b>	<b>85%</b>
actions européennes	22%	<b>USD</b>	<b>12%</b>
actions américaines	14%	<b>Autres</b>	<b>3%</b>
actions émergentes + Japon	1%		
<b>Obligations et fonds obligataires</b>	<b>31%</b>		
<b>Fonds alternatifs</b>	<b>9%</b>		
<b>Divers (Or et autres matières premières)</b>	<b>6%</b>		
<b>Liquidités</b>	<b>17%</b>		
	<b>100%</b>		<b>100%</b>

Lignes directrices de notre politique-maison. Pour de multiples raisons, des différences, parfois substantielles, peuvent exister entre plusieurs portefeuilles.

Clôture de rédaction : 31/03/2020.

**Charles Bok**  
*Administrateur délégué*

**Fabien Plancq**  
*Senior Wealth Manager*

## Indices

EQUITIES	2020 Q1	2020 YTD
EURO STOXX 50	-25,59%	-25,59%
STOXX Europe 600	-23,03%	-23,03%
CAC 40 (Paris)	-26,46%	-26,46%
BEL 20 (Brussels)	-26,65%	-26,65%
S&P 500 (New York)	-20,00%	-20,00%
NASDAQ (New York)	-14,18%	-14,18%
NIKKEI 225 (Tokyo)	-20,04%	-20,04%

BONDS	2020 Q1	2020 YTD
Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index	-1,13%	-1,13%
Bloomberg Barclays US Aggregate Total Return Index	3,15%	3,15%
Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index	-9,48%	-9,48%

COMMODITIES (in USD)	Gold	Silver	Oil (WTI)	Bloomberg Agriculture
As at 31/10/20	1.577,18	13,97	20,48	37,19
As at 31/12/19	1.517,27	17,85	61,06	41,38
%	3,95%	-21,72%	-66,46%	-10,13%

CURRENCIES	USD	GBP	CHF	JPY
As at 31/03/20	1,1031	0,8882	1,0604	118,6400
As at 31/12/19	1,1213	0,8459	1,0856	121,7700
%	1,62%	-5,00%	2,32%	2,57%

## Investment School : l'investissement ESG

Le monde d'aujourd'hui fait face à de nombreux challenges que ce soit au niveau du réchauffement climatique, de la surpopulation ou de la croissance des inégalités et de la pauvreté.

Une manière pour l'investisseur de combattre ces effets néfastes est d'investir de manière responsable et durable. Depuis quelques années, l'acronyme « ESG » est synonyme d'investissement responsable. Ce concept englobe les trois problèmes éthiques principaux d'un investissement purement capitalistique, à savoir les problématiques environnementales, sociales et la gouvernance des sociétés.

L'investissement ESG peut être appliqué sur tout un spectre de niveaux d'engagement. Le niveau le plus faible consiste à exclure certaines sociétés ayant un fort impact négatif. En pratique, cela consiste souvent à exclure les secteurs du tabac, de l'alcool et de l'armement.

A un niveau supérieur, le concept d' « Impact Investing » consiste à sélectionner des sociétés ayant un impact positif sur la société et le monde en général, tout en préservant un rendement du capital attractif.

La philanthropie peut être considérée comme le niveau ultime de l'investissement responsable car l'investisseur renonce à son rendement et à son capital pour le bien général.

En théorie, tout cela semble bien beau mais c'est quand on passe à la pratique que les choses se compliquent. Il existe depuis peu un certain nombre de sociétés offrant des notations ESG. Or les deux principales (Morningstar et MSCI) obtiennent des résultats forts différents pour certaines sociétés car il n'existe pas de méthodologie uniforme.

Un exemple concret: l'impact environnemental de Tesla. Les uns se concentreront sur l'aspect « voitures non-polluantes » et donneront un bon score, tandis que les autres donneront un poids plus important aux problèmes liés au recyclage de leur batterie en fin de vie de ces véhicules.

Malgré les imperfections du concept, il semble évident que de nombreux investisseurs sont demandeurs d'une gestion plus éthique. Pour ceux-là, il convient de trouver un gestionnaire qui comprend et qui partage les valeurs éthiques qui leur sont chères.

Le phénomène de la gestion ESG, de par son ampleur, aura probablement un impact significatif et créera des flux de capitaux depuis des entreprises peu scrupuleuses vers d'autres plus éthiques. Ceci devrait constituer des opportunités d'investissement dans les années à venir.

**Raphaël Vulfs**  
Portfolio Manager

## CREATERRA SA

est une société de gestion indépendante agréée et contrôlée par les autorités luxembourgeoises et belges (Commission de Surveillance du Secteur Financier – Banque Nationale de Belgique). N'hésitez pas à consulter notre site [www.createrra.com](http://www.createrra.com) ou à prendre contact avec nos collaborateurs pour une information détaillée (gestion de portefeuille, choix d'une banque dépositaire, planification et structuration de patrimoine). Si vous avez une demande concernant le traitement de vos données personnelles, vous trouverez les formulaires disponibles sur notre site sécurisé '[www.createrra.com](http://www.createrra.com)', onglet 'RGPD'.

### Belgique

66 rue du Tabellion, 1050 Bruxelles  
Tel +32 (0)2 346 26 76 - Fax +32 (0)2 346 10 45

### Luxembourg

6 rue d'Arlon, 8399 Windhof  
Tél +352/45 16 36 1 - Fax +352/45 16 38

[www.createrra.com](http://www.createrra.com)

