

**Les marchés financiers** mondiaux viennent de connaître leur **pire semaine depuis 2008** avec des chocs moyens de l'ordre de 8 à 10%, conduisant à une **correction par rapport aux plus hauts d'environ 16%**. Dans le même temps, sur les marchés obligataires, les taux 10 ans de la France ou de l'Allemagne ont reflué de 25 points de base, une OAT 10 ans française offrant désormais un rendement négatif de -0.25%. Pire, les obligations US 10 ans sont désormais proches des 1% (1.15%), très en deça des Fed Fund (le taux quotidien pour les banques américaines) qui est à 1.75%. Sur les marchés Crédit, les indices High Yield perdent environ 2% depuis le début de l'année mais surperforment largement les ETFs, le Ishare Euro High Yield baissant de 3.52% au 28/02. Le rendement actuariel a quant à lui progressé de plus de 130 points de base et dépasse les 3.5% en moyenne pour le marché.

**Que conclure ?** Sommes-nous au début d'un « bear market » équivalent à celui de 2008 ? S'il est toujours difficile de répondre à ce type de question, la capacité des marchés financiers à « auto-réaliser » leur propre peur étant très forte, ce n'est pas notre scénario principal aujourd'hui.

**Notre première impression** est que le Covid-19 a été un prétexte pour **effacer les zones de surévaluation sur la plupart des marchés d'actifs risqués apparues depuis 6 mois**. Si l'on ne peut nier sa dangerosité, celle-ci reste toutefois très relative et touche des catégories d'âges principalement non actives (cf graph 1), son impact sur l'économie réelle n'est pas à sous-estimer comme nous le montre le PMI (indice de productivité) chinois qui s'est effondré en Février (37, contre 50 en janvier).

Deux choses à noter concernant la Chine : la situation sanitaire semble sous contrôle depuis 10 jours et l'activité redémarre doucement. Dans un monde où les médias et les réseaux sociaux ont fortement diffusé les craintes, on peut aussi anticiper que la découverte du futur vaccin (la coopération internationale semblant très forte sur le sujet) sera également rapidement reliée. Il ne faut toutefois rien attendre de très positif sur les résultats des entreprises pour le premier semestre 2020, l'activité sera évidemment impactée surtout sur les secteurs les plus exposés comme les voyages, le transport voire les services (la fréquentation des cinémas chinois ayant baissé de plus de 70% en février). Néanmoins, **une partie significative de ces informations nous semble avoir déjà été intégrée dans les cours.**

Sur un pur plan économique, il est probable que la FED sera la première à agir, celle-ci disposant, à contrario de la BCE, de **plus de marge de manœuvre**. Il ne faut pas oublier que nous sommes dans une année électorale aux USA et qu'aucun Président n'a été réélu avec un marché fortement baissier : Trump le sait et agira en fonction. Un élément est à surveiller sur les marchés de Credit ; l'impact de la baisse du pétrole qui pourrait conduire à une vague de défaut sur les producteurs pétroliers US HY et « contaminer » plus encore le sentiment négatif. L'Europe est de ce point de vue bien protégée, la chute du pétrole constituant plutôt un avantage pour les entreprises européennes du segment €HY.

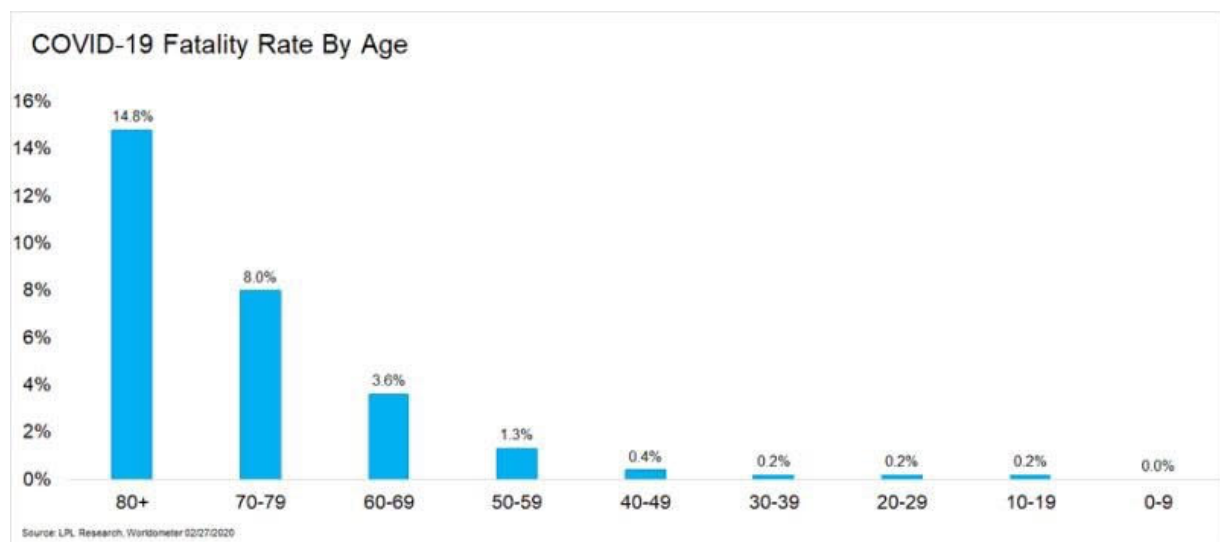
**Notre seconde impression** est que techniquement parlant, et une fois que les stratégies de gestion systématiques auront réduit leur risque (phénomène non étranger à la violence des mouvements observés cette semaine), nous restons toujours dans un marché où les épargnants du monde entier **n'ont d'autre choix que de se tourner vers des actifs dit risqués pour espérer obtenir des rendements** positifs pour leur épargne.

Pour rappel, la dette souveraine représente en moyenne 50% de l'actif d'un assureur vie : la baisse actuelle est une réelle opportunité d'investissement pour eux sur du moyen-long terme pour contrecarrer les effets des taux négatifs (le 10 ans allemand traite 10 points de base sous le taux de la BCE). Autre effet possible, l'absence d'opportunités d'investissements depuis plusieurs mois avait conduit de nombreux particuliers européens à ne pas investir et laisser d'importantes sommes sur leur compte de dépôt (1100 milliards mi 2019 en France!), il s'agit donc d'**une belle opportunité de revenir graduellement sur les marchés pour préparer la performance future des portefeuilles**. De manière identique, les entreprises européennes pourraient utiliser une partie de leur forte liquidité pour, à l'instar de leurs homologues américaines, racheter leurs propres actions mais à meilleur compte (Cf Graph 2).

Comme toujours sur les marchés, s'il faut se préparer au pire dans les périodes de hausse de l'aversion au risque, ce dernier n'est jamais certain....

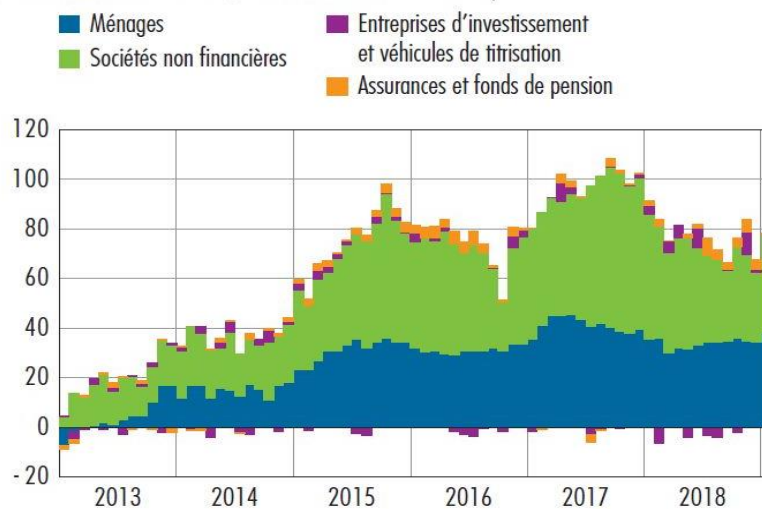
Rédigé le 01 Mars 2020 par l'équipe de gestion de Keren Finance (Source : Bloomberg / LPL research / Banque de France)

## Graphique n°1



**Graphique n°2****G2 Dépôts à vue en France (décomposés par contreparties)**

(flux annuels non cvs, en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

Rédigé le 01.03.2020. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Ce document est destiné exclusivement aux professionnels et ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Cependant, la société de gestion Keren Finance a l'obligation de présenter une information claire et non trompeuse. Les informations contenues dans le présent document, et notamment les produits ou valeurs y figurant, sont soumises aux fluctuations et aléas des marchés et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future.

Il est rappelé que cette présentation ne peut en aucun cas se substituer au prospectus complet de l'OPCVM ; que la dernière version en vigueur de ce document peut être obtenue gratuitement sur simple demande de l'investisseur de même que la dernière version du, DICI, du rapport annuel et du rapport périodique de l'OPCVM. Ces documents sont disponibles sur le site internet [www.kerenfinance.com](http://www.kerenfinance.com) et auprès de : Keren Finance, 178, boulevard Haussmann - 75008 PARIS, France. Tél. : +33 1 45 02 49 00