

## Votre capital en gestion active et prudente

**Commençons par énoncer la plus grande incertitude entourant la crise du coronavirus : le virus est relativement nouveau et il est donc difficile de prévoir combien de temps le COVID-19 influera sur notre vie quotidienne. Chaque jour, les médias nous font parvenir des nouvelles inquiétantes à propos des victimes, de la capacité d'accueil des hôpitaux et de l'impact économique de cette crise. Il y a fort à parier que nous entendrons ces mauvaises nouvelles pendant quelque temps encore, d'autant plus que les efforts fournis pour combattre le virus ne sont pas homogènes à travers le monde. Pas seulement en Europe, mais ailleurs également. Par exemple, aux États-Unis, où la situation promet encore d'empirer. Toutefois, s'il y a une chose que nous savons avec certitude, c'est que la situation actuelle est temporaire.**

Faisons le point :

1. Les soins de santé au Benelux comptent parmi les meilleurs au monde.
2. Des tests de dépistage ultra-rapide du COVID-19 seront très bientôt disponibles à grande échelle.
3. Il existe déjà des médicaments qui semblent capables de guérir les malades du COVID-19 : les médecins travaillent pleinement à trouver la bonne combinaison et les dosages adéquats.
4. Les chercheurs travaillent d'arrache-pied à l'élaboration d'un vaccin. L'échéance nous est encore inconnue, mais elle devrait se situer dans le courant de 2021.
5. La Chine ne signale plus de nouveaux cas.

Bien entendu, ces considérations n'enlèvent rien au fait qu'il s'agit là d'une crise sanitaire sans précédent. Dans l'histoire récente, la situation la plus comparable est la pandémie grippale que le monde a connue en 1968 et qui avait alors fait un million de victimes. La grippe dite « espagnole » de 1918 a été la deuxième pandémie la plus meurtrière de l'histoire. Son bilan humain se situe entre 50 et 100 millions de personnes, dépassant ainsi celui de la Première Guerre mondiale qui venait alors de se terminer. Fort heureusement, ces chiffres ne semblent pas s'appliquer à la crise que nous connaissons aujourd'hui.

Nous avons besoin de mesures vigoureuses pour combattre l'énorme impact économique et social provoqué par cette crise : sans intervention adéquate de la part des institutions et des décideurs politiques, les dégâts économiques promettent d'être considérables. Il semble d'ailleurs tout à fait probable que l'économie connaisse à l'avenir une contraction d'environ 10%. Pour y remédier, les instances dirigeantes mettent en œuvre une combinaison de politiques monétaire et budgétaire :

1. Les banques centrales inondent désormais le système financier de liquidités dont celui-ci a urgemment besoin. Elles fourniront aux banques toutes les liquidités et les crédits dont celles-ci auront besoin. Enfin, elles viendront également en aide aux marchés en acquérant des obligations d'États et d'entreprises.
2. Les gouvernements prévoient de larges plans de soutien aux entreprises et aux particuliers. Plusieurs pages seraient nécessaires pour énumérer ces mesures de manière détaillée.

Pour faire court, il s'agit dans le cas présent de sommes colossales, de milliers de milliards d'euros et de dollars. Quoi qu'il en soit, nous éprouvons beaucoup de respect pour les décideurs politiques, les médecins et le personnel soignant qui combattent cette crise à bras-le-corps.

Notons également que la ligne de séparation entre politique fiscale et monétaire est en train de disparaître complètement : les gouvernements travaillent main dans la main avec les banques centrales. En effet, l'équilibre bilantaire des deux parties commence à s'imbriquer étroitement. Attendez-vous à ce que des mesures inédites et peu conventionnelles soient prises en considération. Des mesures qui, il y a peu, pouvaient encore sembler relever de la science-fiction. En effet, il n'est pas impensable que nous assistions tôt ou tard à la mise en œuvre du fameux « hélicoptère monétaire », qui consisterait en l'injection d'argent sur les comptes des particuliers et des entreprises. Cet argent distribué par les États proviendrait de la banque centrale, ce qui brouillerait davantage encore la distinction entre politique monétaire et budgétaire. Pour l'instant, ce n'est toutefois pas encore le cas. Néanmoins, nous devons tenir compte du fait que ces mesures draconiennes puissent un jour se retrouver sur la table.

Lorsque nous analyserons la crise actuelle de manière rétrospective, nous constaterons probablement que :

1. les dettes étatiques auront augmenté d'au moins 20% partout dans le monde (par exemple, en Belgique, on passera probablement de 105 à 130% du PNB, ce qui est comparable à la dette italienne) ;
2. les banques centrales auront veillé à ce que cette dette reste gérable ;
3. le stimulus aura été gigantesque et n'aura pas manqué son effet.

Malgré tout cela, nous ferons tout pour permettre à votre portefeuille de traverser au mieux les turbulences actuelles.

### Portefeuille obligataire

Commençons par une analyse de votre [portefeuille obligataire](#), qui, précisons-le, résiste courageusement en cette période houleuse.

#### 1. Vous possédez 60% d'obligations d'États

Vous les voyez reprises ci-dessous. Il s'agit d'un portefeuille d'obligations d'États de la meilleure qualité. La moitié de ces obligations (30% des 60%) est composée de bons du Trésor américain, qui comptent parmi les valeurs les plus sûres au monde. Environ un quart (15% des 60%) est investi dans la valeur la plus fiable de la zone euro, à savoir : le Bund allemand. Les autres valeurs proviennent des pays suivants : Pays-Bas, Luxembourg, Finlande (SF), Slovaquie, Norvège, République tchèque, Australie et Canada.

<b>Sovereign Exposure Excluding Cash Held</b>		<b>TAA FI</b>
USD	US T	<b>31.1%</b>
EUR	D	<b>15.3%</b>
	NL	1.2%
	Lux	1.2%
	SF	1.1%
	Slovak	0.9%
NOK	Norway	2.3%
CZK	CZ	0.9%
AUD	Australia	3.0%
CAD	Canada	3.2%
		<b>60.1%</b>

**Il s'agit d'obligation de très haute qualité, car ces États ont leur dette sous contrôle.**

Pour l'illustrer, voici le montant de leur dette respective exprimée en pourcentage de leur PNB :

90%	USA
90%	Canada
61%	Allemagne
60%	Finlande
50%	Pays-Bas
50%	Slovaquie
42%	Australie
34%	République tchèque
30%	Norvège
21%	Luxembourg

Cette répartition est un atout pour l'investisseur actif qui a la possibilité de faire le choix de la sécurité avant tout.

## 2. Vous possédez 40% d'obligations d'entreprises

Nous n'allons pas vous ennuyer avec des cotations et des termes de jargon tels qu'« investment grade ». Nous nous occupons de tout pour que vous puissiez disposer d'un portefeuille de haute qualité. La question essentielle qui se pose aujourd'hui est de savoir si les entreprises dans lesquelles nous sommes investis vont tenir bon ou connaître la banqueroute.

Sur la base de l'exemple ci-dessous (ABInBev), vous aurez un aperçu de l'exercice d'analyse que nous avons réalisé pour toutes nos entreprises. En fin de compte, il ressort que nos entreprises disposent de moyens financiers suffisants pour survivre cette année et que ce sera également le cas pour presque toutes nos entreprises en 2021 et après, et ce à condition qu'elles puissent reconduire leurs dettes arrivant à échéance.

ABInBev présente un encours d'endettement de €101 milliards. L'entreprise affiche €7,5 milliards de liquidités sur son bilan et elle peut tirer sur des lignes de crédit auprès des banques pour un montant de €7,5 milliards. Les lignes de trésorerie et de crédit permettent donc une position de liquidité de €15 milliards. L'année dernière, ABInBev a généré un flux de trésorerie disponible de €13 milliards. Pour notre calcul, nous avons mis cette dernière valeur à zéro, ce qui est un scénario extrêmement pessimiste. De plus, nous avons fait abstraction du fait que l'entreprise recevra encore €11 milliards issus de la vente de ses activités en Asie-Pacifique. Si nécessaire, ABInBev pourrait également annuler temporairement la distribution de €5 milliards de dividendes.

Sur la base de ces hypothèses extrêmes (pas de versement de dividendes et absences de bénéfices), ABInBev devra rembourser les dettes suivantes (obligations) :

2020	€1,8 milliards
2021	€2,3 milliards
2022	€3,6 milliards

Ceci représente un total d'environ €8 milliards. En conclusion, même si les marchés financiers devaient fermer et qu'ABInBev ne pouvait plus refinancer sa dette, l'entreprise disposerait encore largement de suffisamment de moyens (€15 milliards) pour survivre. Et il s'agit là d'un scénario catastrophe...

Nous nous sommes livrés à cet exercice pour toutes les entreprises de nos portefeuilles. Nous en avons conclu que toutes sont hors de danger pour l'année 2020 et que 95% survivront également jusque fin 2021.

**En conclusion, vous détenez chez nous un portefeuille d'obligations d'entreprises de haute qualité.**

**Portefeuille actions**

Terminons par l'analyse de votre **portefeuille d'actions**

1. Message comparable à celui concernant les obligations d'entreprises : nos sociétés sont bien placées pour surmonter cette crise. La capacité de résistance, voilà la préoccupation essentielle à ce stade.
2. Quelle est la part de mauvaises nouvelles déjà intégrées aux cours qui ont corrigé de 30 à 40% par rapport à leur niveau record ?

- Une première façon d'analyser cette situation est de prendre comme référence les chiffres de l'année 2019. En effet, les bénéfices pour 2020, et peut-être aussi pour 2021, ne seront pas représentatifs. L'année 2019 deviendra probablement un point de référence pour les années suivantes. Nous espérons que nos entreprises retrouveront un tel niveau à partir de l'année 2022. Le flux de trésorerie disponible (ou Free Cash Flow, un indicateur plus révélateur que les bénéfices) des actions en 2019, divisé par les cours de bourse d'aujourd'hui, atteint 8%. Vous achetez, dans un environnement de taux d'intérêt négatifs, des actions qui généreront potentiellement un Cash Flow disponible (bénéfice) de 8%.

- Une seconde façon d'analyser la situation actuelle est de mesurer le niveau de pessimisme associé aux entreprises dans lesquelles nous sommes investis. La valorisation de nos entreprises intègre aujourd'hui un déclin de 40% de leur rentabilité. En d'autres mots, les cours de nos actions laissent penser que la rentabilité des entreprises chutera de 40%, ce qui sera fort probablement le cas en 2020. Ces mêmes cours laissent aussi entendre que cette baisse perdurera éternellement et qu'il n'y aura aucune reprise à l'avenir. Ce scénario est selon nous exagérément négatif.

**Conclusion**

Regardons en arrière et prenons l'année 2019 comme année de référence. Nous pouvons en conclure qu'il y a un excédent de pessimisme qui se reflète dans les cours au vu des fortes corrections de ces dernières semaines.

**La situation que nous traversons actuellement nous prouve à nouveau que la diversification de votre patrimoine est la règle la plus importante à respecter. Chez CapitalatWork, votre portefeuille est bien diversifié dans de nombreuses sociétés, dans différentes devises et (en fonction de votre profil de risque) dans diverses obligations gouvernementales et d'entreprises.**

Bien entendu, nous suivons quotidiennement pour vous l'évolution des marchés et de vos portefeuilles. Nous restons très actifs dans la gestion de votre patrimoine et ne manquerons pas de vous informer en temps voulu des évolutions futures. Comme toujours, nous restons à votre disposition pour répondre à vos éventuelles questions.

Sincères salutations,

La direction de CapitalatWork Foyer Group

**Disclaimer :** Le présent document est une communication marketing. Ce document ne constitue ni un avis personnalisé, ni une proposition, ni une offre d'achat ou de vente portant sur des investissements qui y sont visés, ni une invitation à vous engager dans une quelconque stratégie de négociation. Son contenu repose sur des sources d'information réputées fiables. CapitalatWork, ne fournit aucune assurance, garantie ou représentation, qu'elle soit expresse ou implicite, quant à l'exactitude, l'adéquation ou l'exhaustivité des informations fournies. Les informations ici présentées sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. L'information contenue dans le présent document ne constitue pas du conseil en investissement. Les rendements du passé ne sont pas une garantie pour le futur. Pour plus d'informations sur les risques liés aux types d'instrument financier, veuillez prendre contact avec CapitalatWork. Avant de prendre une décision d'investissement, il est recommandé à tout investisseur de vérifier si cet investissement est approprié compte tenu, notamment, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, de ses objectifs d'investissement et de sa situation financière. Tous droits réservés. Aucune partie de la présente publication ne peut être reproduite, stockée dans un système d'extraction de données ou transmise sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit (mécanique, photocopie, enregistrement ou autre) sans l'autorisation préalable du détenteur des droits d'auteur.