



Jusqu'à ces derniers jours, les cas de coronavirus semblaient concentrés dans la province du Hubei et en Chine, et une baisse graduelle du nombre de nouveaux cas était visible. C'est encore le cas pour la Chine mais la multiplication des foyers de contagion hors Chine sur les derniers jours, principalement en Corée du Sud et en Italie, constitue un changement de dimension dans l'épidémie.

Par ailleurs, certains éléments laissent envisager une durée d'incubation plus longue que ce qui était initialement estimé et donc un risque de mauvaises surprises liées à de nouvelles contagions.

Selon nous, le scénario le plus probable reste celui d'un choc transitoire suivi d'une reprise d'autant plus forte que cette crise amènera sans doute des mesures de relance en Chine et repoussera la normalisation des politiques monétaires ailleurs. Néanmoins, la durée de perturbation de l'activité économique risque d'être plus longue que ce que l'on pouvait espérer il y a quelques jours et le niveau d'incertitude est plus important.

Gestion Diversifiée :

Dans ce contexte, nous avons réduit l'exposition aux actions et remonté la sensibilité aux taux d'intérêt, au sein de nos portefeuilles de gestion diversifiée.

Gestion Actions :

Nous avons procédé marginalement à quelques ajustements de positions pour tenir compte de certains éléments de plus courte échéance. Cependant, notre philosophie de « stock picking », fondée sur des décisions d'investissement à long terme, reste au cœur de notre gestion. À ce stade, les événements récents ne remettent pas en question nos choix fondamentaux.

Gestion Obligataire :

Nous avons pris la décision de couper notre positionnement « short » sur les taux. En effet, l'impact du virus sur l'économie mondiale pourrait inciter les banques centrales à rester très accomodantes.

Nous avons réduit le risque crédit en augmentant la part des liquidités et dettes souveraines, et en achetant de la protection sur les dérivés selon les fonds. Nous restons sous-pondérés sur les secteurs cycliques, en particulier sur le secteur automobile.

À titre d'exemple, sur la thématique **Credit Opportunities** investie à l'international, gérée en total return et de manière flexible, la gestion active tant sur les taux que sur le crédit a permis de positionner le fonds de manière plus défensive pour faire face à une éventuelle aggravation de la situation.

Dans un tel scénario d'aggravation avec des conséquences sur l'activité économique, la BCE pourrait prendre des mesures de soutien, avec éventuellement une hausse des achats d'obligations d'entreprises. Cela pourrait entraîner une nouvelle détente des spreads de crédit. Nous surveillons donc les niveaux des primes de risque et n'hésiterons pas à saisir des opportunités pour réinvestir nos liquidités et/ou déboucler les couvertures.

Gestion Convertibles :

Notre positionnement et les ajustements apportés depuis janvier permettront à notre thématique **Convertible Global** à minima de conserver sa forte avance YTD, voire de reprendre position sur des dossiers redevenus convexes. Cette configuration de marché donne son sens à la partie protectrice des obligations convertibles.

Sur la partie taux, le portefeuille est investi "long" depuis juin 2019. La surexposition actions est passée de +10% en janvier à +7,5% puis à +4% actuellement. Nous sommes restés conservateurs sur la partie crédit avec un rating moyen « investment grade ».

Notre position sur le foyer de la contagion, la Chine, est passée d'une surexposition à une exposition en ligne en février. Les obligations convertibles détenues en portefeuille sont proches de leur plancher actuariel, avec des qualités de crédit solides par rapport au reste du marché et parmi les plus liquides (principalement cotées aux États-Unis).

L'impact en absolu sera cohérent avec le couple rendement/risque des obligations convertibles, dont la sensibilité action évolue autour de 50%.

Nous ne sommes pas inquiets pour la classe d'actifs et nous n'hésiterons pas à saisir les opportunités se présentant dans ce marché volatil, que cela soit en matière d'exposition actions ou taux et, au cas par cas, sur les obligations convertibles.

Nous vous tiendrons bien sûr informés de toutes modifications significatives de notre analyse des marchés et de leur impact éventuel sur vos portefeuilles.

Notes

Source photo : Shutterstock

Information

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 24 février 2020 et est susceptible de changer. Données les plus récentes à la date de publication.

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information.

Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par Lazard Frères Gestion SAS sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. L'opinion exprimée ci-dessus est à jour à date de ce document et est susceptible de changer.

Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées.

Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant.

Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et Lazard Frères Gestion SAS se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.

LAZARD FRERES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ - 352 213 599 RCS Paris
25, RUE DE COURCELLES - 75008 PARIS

**SUIVEZ
& PARTAGEZ**
l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet
www.lazardfreresgestion.fr



Blog
www.lazardfreresgestion-tribune.com



Twitter
[@LazardGestion](https://twitter.com/LazardGestion)



LinkedIn
Lazard Frères Gestion