

Généralement une récession est le résultat d'une surchauffe, sectorielle ou générale, qui a généré un endettement excessif : la hausse des taux d'intérêts par les banques centrales réduit la demande alors même qu'elle renchérit le coût de la dette. Les acteurs les plus fragiles font faillite, le chômage augmente, l'offre et la demande diminuent. Il est difficile alors de prévoir le temps d'ajustement de l'économie nécessaire pour qu'un nouvel équilibre s'instaure et permette la reprise des investissements et de la demande.

Cette fois **c'est différent** : la récession à venir résulte du confinement de populations entières dans de nombreux pays ; cette contrainte empêche les gens de consommer et les entreprises de produire autant qu'en situation normale.

Dans ce cadre, certains secteurs sont plus touchés que d'autres : le transport, les voyages d'affaires ou de tourisme, le commerce surtout non alimentaire, la restauration, l'hôtellerie, les croisières.

Par ailleurs, le caractère certain de la récession incite les entreprises à réagir immédiatement en coupant dans les dépenses et particulièrement les investissements de croissance, de communication et même probablement de productivité : par ce biais, beaucoup d'autres secteurs sont à leur tour impactés : sociétés de service informatique, de communication, cabinets de conseil, banques d'affaires, machine outil.

Pour beaucoup, la perte est définitive alors que les coûts fixes sont en large partie maintenus : prestataires de service, distribution ; pour d'autres secteurs, on peut imaginer un phénomène de rattrapage : si vous comptiez acheter une voiture cette année et que vos revenus n'ont pas été réduits, il est alors fort possible que vous réalisiez votre achat une fois que sont passées la crise sanitaire et l'émotion qui en découle.

Les politiques ultra-volontaristes des banques centrales, particulièrement aux Etats-Unis, et des gouvernements visent à préserver autant que possible le tissu économique des effet de la récession : en réduisant les coûts, principalement salariés à court terme, en assurant l'accès des entreprises à un large flux de trésorerie, en réduisant le coût de la dette pour tous, acteurs économiques comme gouvernements.

Le plus probable est que la plupart des entreprises arrivent à survivre et que, dans un second temps, elles bénéficient d'une reprise d'autant plus vigoureuse que la commande publique sera large et que les comptes bancaires des consommateurs auront gonflé à la suite de 2 mois de restriction, voire d'abondement direct des banques centrales (hélicoptère monnaie).

Contrairement aux autres récessions, la date de cette forte reprise est prévisible et devrait coïncider avec la fin du confinement dans chaque pays, dont le plus probable est que sa durée soit de 2 mois, auquel il faut probablement ajouter un délai nécessaire pour que chacun recouvre un peu de confiance dans l'avenir.

**L'investisseur doit à ce stade se poser deux questions :**

- ❖ l'effondrement de l'économie suivi d'un probable redressement vigoureux laissera-t-il des traces et si oui lesquelles ?
- ❖ la situation exceptionnelle de confinement, le vécu de craintes pour la santé de ses proches ou la sienne, la probable certitude chez la plupart qu'il y aura désormais d'autres crises du même type ne pourraient-elles déboucher sur un changement de comportement économique de beaucoup et sur la montée de nouvelles revendications d'ordre sociétal et politique ?

Ces deux questions, qui ne sont pas simples, amènent à porter un regard nouveau sur les secteurs à sélectionner pour investir dans la débâcle et sur les actions à acheter au sein de chacun de ces secteurs.

A ce stade, la réponse d'hiboo a été d'utiliser la **large trésorerie** de nos deux portefeuilles pour acheter progressivement dans la baisse :

## 1. **Essentiellement des actions dont l'activité nous paraît indispensable**

- **Thales** pour l'électronique de défense et la sécurité digitale ;
- **Safran** en raison de l'importance dans ses bénéfices des activités de maintenance des moteurs d'avions déjà vendus et le développement qui nous paraît solide à moyen et long terme du trafic aérien ;

- **Michelin** pour le caractère insubstituable des pneus, que les voitures soient électriques ou pas ;
- **Saint Gobain** pour le développement de l'isolation des bâtiments et la croissance de la construction dans le monde émergent ;
- **Valeo** pour ses investissements prometteurs dans la voiture électrique ;
- **Total** et **CGG** en raison du caractère insoutenable à moyen terme des prix actuels du pétrole et du sous-investissement des sociétés pétrolières dans le monde depuis de nombreuses années ;
- **Publicis** parce que les sociétés devront toujours communiquer et particulièrement sur internet et les réseaux sociaux où le Groupe possède un leadership mondial ;
- **PageGroup** en raison de la guerre des talents que se livrent les sociétés au niveau mondial pour accompagner la révolution numérique ;
- **Reply** pour son positionnement sur les services informatiques dédiés à la part la plus croissante des investissements informatiques des entreprises : big data, internet des objets, cloud etc ;
- **Axa** pour son positionnement fort sur l'assurance IARD à laquelle on peut difficilement se passer.

Nos investissements dans **Renault** et **BNP** ont surtout été motivés par la très forte sous-évaluation de ces deux groupes par rapport à notre estimation de leur valeur intrinsèque.

2. **Presqu'exclusivement dans des sociétés leaders dans leur secteur**, le plus souvent au niveau mondial, disposant d'un bilan solide et d'un fort avantage concurrentiel, l'ensemble permettant d'attendre sereinement la reprise de l'économie.

C'est pourquoi nous avons vendu à regret **Air France-KLM** et **Eramet**. Notre investissement dans **CGG** ne répond cependant pas à ce critère même si la société a annoncé le 10 mars un carnet de commande en hausse de 34% par rapport à 2019, mais nous ne maîtrisons pas la part de ces commandes pouvant être annulées, et une trésorerie disponible est de 600 M\$ soit presque un an de coûts de fonctionnement hors frais financiers.

Aujourd'hui, la reprise forte des bourses continue, même si c'est avec moins de conviction : Nous préférons ne pas acheter dans les fortes poussées à la hausse des marchés et attendons donc pour continuer à investir. Ce sera peut-être dans les prochains jours ou les prochaines semaines.

Pour votre information nous vous joignons le graphique du Dow Jones et de l'indice CAC avec leurs droites de régression.

Nous continuerons à vous accompagner très régulièrement tout au long de cette crise, au mieux de ce que nous pouvons (sans vidéos pour l'instant) et avec le plus de rationalité et de sérénité possible, mais tout en étant bien conscients que nous sommes toujours soumis au risque d'erreur d'appréciation.

Gardez donc toujours un regard critique sur nos analyses, portez vous bien, faites attention à vous et à vos proches ; demain est un autre jour.



