



## FLASH CORONAVIRUS FOURPOINTS AMERICA



La mondialisation de l'épidémie du Covid-19 a conduit l'ensemble des gouvernements à prendre des mesures strictes de confinement qui paralysent l'économie mondiale et qui ont semé la panique sur les marchés. Entre son point haut du 19 février et le 18 mars, l'indice S&P 500 a baissé de plus de 29% et l'indice Russell 2000 (moyennes capitalisations) de plus de 41%.

### Le problème de l'investisseur : l'incertitude.

L'incertitude première porte sur la durée du confinement. Plusieurs semaines encore ? ou plusieurs mois ? Les dégâts sur les comptes d'exploitation pourront être alors estimés et le marché retrouvera les éléments indispensables pour faire tourner ses modèles.

Face à l'impossibilité de valoriser les entreprises beaucoup ont vendu « coûte que coûte » comme le montre le recul exceptionnellement rapide et profond des bourses mondiales.

### Les actions américaines : un pari raisonnable ?

Premier élément de confort : le Covid-19 est très peu mortifère. La production mondiale pourra donc retrouver ses niveaux pré-crise une fois tout le monde remis au travail.

Les résultats contre la maladie obtenus en Chine, en Corée et à Hong-Kong demandent à être confirmés, mais ils incitent à penser que l'Europe, partie plus tard dans la crise, et les Etats-Unis, partis encore plus tard que l'Europe, réussiront eux aussi à juguler l'épidémie.

Que ce soit dans trois semaines ou dans deux mois est certes important sur le plan sanitaire et pour les résultats 2020 des sociétés. ***Mais nos modèles de valorisation montrent que la baisse des cours a été très supérieure au recul des valeurs intrinsèques calculées sur la base d'hypothèses très sévères quant à la baisse du free cash-flow 2020.***

L'autre élément de crainte était que les très gros programmes de soutien accordés aux entreprises et aux particuliers qui vont faire exploser les déficits des Etats ne conduisent à une hausse des taux. Le recours résolu, tant par la FED que la BCE, aux programmes de quantitative easing, assurent des taux très bas aux gouvernements pour traverser la crise. De même, les banques ont obtenu des deux banques centrales les liquidités et des Etats les garanties pour prêter sans risque de défaut aux entreprises qui en ont besoin.

Une fois la crise jugulée des mesures de relances sont prévues pour faire repartir l'économie.

**Conclusion :** Le court terme est incertain rien n'est résolu en Europe ni aux Etats-Unis... ce qui explique que les cours soient bas, mais **si l'on a un horizon de placement de quelques années il semble que l'optimisme prudent soit un bon pari.**

### Que faisons-nous sur Fourpoints America ?

Au 31 décembre 2019, les liquidités du portefeuille s'élevaient à 7.2%. **Fin février, elles s'élevaient à 13.8%.** Au cours des deux premiers mois nous avons pris des bénéfices sur des titres qui montaient trop vite et devenaient très chers comme Salesforce, Epam, Alphabet, Microsoft et nous avons renforcé dans la santé Johnson & Johnson et Icon.

Le 4 mars nous avons allégé la position en CAE leader mondial des formations des pilotes civils et militaires.

Nous avons attendu jusqu'au 11 mars pour renforcer un peu la position en Treehouse en baisse de près de 50% par rapport à son plus haut 2019 alors que sa restructuration en profondeur commence à porter ses fruits.

Après la première vague de baisse, a succédé à partir du 17 mars une deuxième vague plus brutale, moins discriminante et qui a attaqué également les titres « croissance / momentum » qui avaient relativement mieux tenus que les titres plus « value ». Nous avons complété les positions en CAE, Raytheon, Stanley Black & Decker et Icon. Nous avons racheté les CAE vendu le 4 mars à \$26.69 à \$10.97 le 18 mars...

**Au cours des prochaines semaines nous renforcerons les positions du portefeuille, mais graduellement et les jours de baisse uniquement. Nous espérons être en mesure d'ouvrir une ou deux nouvelles positions sur des titres que nous suivons depuis longtemps mais dont les cours s'étaient envolés en 2019.**

L'équipe de gestion.

Vendredi 20 mars 2020