



## FLASH CORONAVIRUS



### FOURPOINTS EURO GLOBAL LEADERS

Le marché européen est entré dans une phase de correction brutale depuis la découverte de premiers cas de coronavirus en Lombardie le 21 février, confirmant les craintes d'une propagation de l'épidémie au-delà de son foyer originel du Hubei en Chine.

Depuis, la Chine est parvenue à contenir le virus au prix de mesures de confinement drastiques des populations, entraînant un arrêt quasi-total de l'économie pendant plusieurs semaines. Cette stratégie sanitaire s'est peu à peu imposée aux principaux pays touchés en Europe et s'appliquera tôt au tard aux Etats-Unis. Les conséquences économiques de telles mesures sont évidemment catastrophiques pour l'économie à court-terme, bien qu'elles s'accompagnent partout de plans massifs d'aide aux entreprises et aux particuliers pour minorer leur impact. Les banques centrales offrent aussi un soutien sans faille en garantissant la liquidité du système financier.

A date, le marché est en baisse de plus de 35% depuis ses plus hauts. Des séances avec des baisses de plus de 10% indiquent le degré de panique qui s'est emparé des acteurs du marché dans le climat anxiogène d'une pandémie. **Si tous les secteurs ont baissé, les investisseurs ont largement privilégié les valeurs refuges** (santé, consommation de base, distribution alimentaire, télécoms, services aux collectivités). **A l'inverse, les entreprises industrielles, les sociétés de services aux entreprises, les matériaux de base ou l'automobile ont brûlé les doigts des intervenants qui s'en sont débarrassés à tout prix.** Nous constatons malheureusement des baisses de plus de 50% dans le portefeuille. Elles ne concernent pas d'obscures petites capitalisations en détresse mais des leaders mondiaux comme Capgemini, Airbus ou Continental. **Dans ces phases de panique, le marché ne se préoccupe plus de la valeur des choses et vend ainsi des titres de grande qualité sur lesquels le potentiel de réaliser des plus-values à 3 ans est absolument considérable** « en attendant de voir comment ça se passe, avant de revenir plus tard ».

**L'exemple d'Elis est frappant.** Leader européen de la location/entretien de linge et vêtements de travail, la société est bien entendu très touchée par l'effondrement du tourisme, la fermeture des commerces et les mesures de confinement des salariés. Mais une des forces de la société reste la diversification de son chiffre d'affaires en termes de clients finaux : l'hôtellerie ne pèse que 27% de ses ventes, les établissements de santé 27%, les industriels 29% et les sociétés de service 17%. Autre atout, Elis dispose d'une structure de contrats lui garantissant des revenus minimum et d'une base de coûts flexible, de telle sorte que dans le scénario catastrophe d'une baisse de 15% de son CA en 2020 (en 2009 la baisse était de 1%), sa génération de trésorerie resterait nettement positive et diminuerait de 30% seulement. Malgré cette forte baisse, Elis ne dépasserait que très légèrement son covenant de dette/EBITDA à 3.75. Notons également que la société n'a aucune échéance majeure avant 2023 et dispose de 900 millions d'euros de lignes de crédit non utilisées. Est-il dès lors raisonnable de brader des titres après 60% de baisse alors que le ratio cash-flow libre sur valeur d'entreprise dépasse les 7% dans un environnement normalisé ? Nous n'hurlons pas avec les loups et pensons au contraire que c'est une formidable opportunité de renforcer notre position à des prix cassés.

Ce type de constat, nous l'avons fait sur un certain nombre de titres du portefeuille. **Nous avons utilisé la trésorerie disponible**, que nous avons portée début février au maximum statutaire du fonds de 10%, **pour saisir les opportunités les jours de tempête.** Etant incapables de faire du « market timing »,

nous avons effectué ce mouvement progressivement depuis la dernière semaine de février pour nous retrouver cette semaine proche du plein investissement. **Nos renforcements ont concerné de multiples secteurs et titres du portefeuille.** Ils ont avant tout été guidés par l'évaluation du couple risque/rendement spécifique à chaque titre plutôt que par des considérations de style ou d'exposition sectorielle, tout en conservant notre souci de diversification du portefeuille. **Nous avons introduit deux nouvelles valeurs en portefeuille : Rheinmetall et Relx.**

Nous ne sommes pas épidémiologistes. Nous savons cependant qu'une épidémie a un début, un pic puis une fin. Nous avons suffisamment de données pour constater que ce virus est très contagieux mais que le taux de mortalité, autour de 2%, aura un coût humain bien loin de la grippe espagnole, d'autant plus si des mesures de confinement ralentissent sa progression. Nous observons que la Chine est parvenue à contrôler assez rapidement la propagation du virus. Il nous semble raisonnable d'espérer un pic de l'épidémie en Europe et aux Etats-Unis dans les prochaines semaines, avec bien sûr un décalage entre pays selon le stade déjà atteint et les mesures sanitaires mises en œuvre. Toute stabilisation des nouveaux cas, en particulier dans un pays comme l'Italie, serait de nature à fortement rassurer les marchés. **Il nous semble également assez probable que le coup d'arrêt brutal de la pandémie sur la croissance mondiale n'entraînera pas de séquelles économiques majeures et peut ainsi rapidement laisser place à une reprise tirée par des phénomènes de rattrapage dont bénéficieront un certain nombre d'entreprises.**

Le portefeuille est construit en ce sens.

Le 18 mars 2020

Eric Fourrier et Julien Chehowah