



Préambule

Les équipes de Carat Capital ont repris le chemin du 85 boulevard Haussmann et avec lui le sentiment de reprendre une vie « presque » normale.

A l'heure de repartir de l'avant, la synthèse des impacts de cette étrange période est délicate à réaliser. Dans ce Bulletin, nous vous livrons **notre synthèse pour pouvoir agir sans tarder et réaliser les bons choix.**

Plongée dans le noir :



Inédite, imprévisible, inimaginable, les qualificatifs pour cette période sont nombreux et aucun d'entre eux n'est suffisant pour relater ce que nous avons tous vécu.

Parenthèse dorée pour certains, profonde angoisse pour d'autres, nous aurons tous un souvenir profond de cette période déclenchée par une crise sanitaire, une pandémie, qui a poussé le monde à s'arrêter. Continent après continent, de l'Est vers l'Ouest, ce virus Covid-19 s'est répandu et a contraint une majorité de la population à se confiner, à s'enfermer et à stopper son économie, ses relations sociales... sa vie d'avant.

Si le déconfinement s'amorce, l'incertitude reste entière : de nombreuses interrogations restent sans réponse et sur un plan économique la visibilité est quasi nulle. Nous voici donc plongés dans le noir à essayer d'anticiper des perspectives économiques et financières dont l'interprétation est devenue délicate.

Face à l'ampleur de l'arrêt de l'activité, l'intervention extrêmement massive des banques centrales et des gouvernements aura sans aucun doute permis de sauver une grande partie de l'économie. Pour les seuls gouvernements, les plans de soutien de 2 000 milliards de dollars aux États-Unis et de 1 000 milliards d'euros en Europe sont hors normes et révèlent combien l'impact de ce confinement sera violent, mais combien le soutien est massif. Bien ciblé, il sera d'une grande efficacité.

La récession attendue en 2020, sans en connaître encore réellement l'ampleur, sera bien plus importante que celle que nous avons connue en 2008-2009. Les économies les plus réactives, comme celles des États-Unis et de la Chine, auront

la capacité de se relever vite, peut-être dès 2021, ce qui sera plus difficile pour l'Europe. Mais le rattrapage sera-t-il suffisant pour combler l'intégralité des dépenses réalisées par les autorités durant cette période.

D'après les perspectives du FMI, la réponse est négative. Il va donc falloir trouver les solutions à moyen-long terme, pour rembourser ces dettes massives en Europe et aux États-Unis.

Les statistiques, les prévisions, comment les interpréter ? Nous n'avons jamais fait face à une telle situation. D'un côté l'économie s'est arrêtée, a redémarré doucement, et tourne, encore pour quelques temps au ralenti. De l'autre côté, les soutiens massifs ont permis de préserver la capacité de reprise, l'appareil de production et de création de valeur, donc les emplois.

Si certains secteurs sont d'ores et déjà facilement identifiables comme les grandes victimes de la situation et dans lesquels les faillites ne font que commencer, d'autres semblent s'afficher comme les grands gagnants. Qu'en est-il de tous les autres ? Qui seront les vrais gagnants de demain ? Comment les identifier ?

Il faut aussi tenir compte des enjeux géopolitiques majeurs qui ont accentué les difficultés pendant la période : tensions entre Arabie Saoudite, Russie, États-Unis qui ont provoqué une chute du prix du pétrole, tensions entre Chine et États-Unis sur des accords commerciaux qui ne seront pas respectés dans le contexte.

Sans oublier les traditionnels relents protectionnistes, voire extrémistes, qui se déclenchent toujours en temps de crise et qui étaient déjà fortement présents avant même le début de celle-ci.

C'est ce travail de synthèse que nous avons fait pour accompagner nos clients à prendre les meilleures décisions au cours des prochains mois.

Tout au long de ce bulletin, nous développerons les grandes lignes des principales choses à faire dans le contexte pour que chacun organise ou réorganise son patrimoine, même si, en matière de gestion de patrimoine, chaque cas est particulier et nécessite une analyse personnalisée.

Bouleversement en vue.



L'accélération généralisée est la conséquence principale de cet épisode.

Changement de mode de consommation, de méthodes de travail, de mode de vie, cette période a accéléré le bouleversement de toutes les habitudes, de tous les codes. **L'impact à long terme est certain au niveau des habitudes de consommation et des méthodes de travail.**

Le télétravail sera désormais une nouvelle norme, partiellement imposée, de fonctionnement des entreprises de services, les plus nombreuses dans le monde développé.

La consommation par le biais des services internet a explosé, tout en cherchant à consommer local, et ne faiblira pas.

Sur ces deux sujets, l'adaptation a été assez facile dans notre pays car autant le télétravail que la consommation par internet étaient déjà en très forte progression. Nous avons donc accéléré le mouvement et avec lui amplifié les conséquences pour les gagnants et les perdants. Au rang des perdants : le commerce traditionnel (Alinéa, Conforama, Fnac-Darty) ; l'automobile (Renault) ; les transports de personnes (Blablacar, Air France, Hertz) ; les exportateurs, et toute l'industrie afférente. Les premières faillites, annoncées quotidiennement, ainsi que le recours aux aides de l'état d'entreprises en grandes difficultés le confirment.

Au rang des gagnants : les commerces en ligne, la santé, la logistique, les services de digitalisation, les services de réseaux télécoms.

En termes d'investissements cela se mesure immédiatement et cette accélération nous impose d'agir dès maintenant.

Sur un plan immobilier, comment imaginer continuer à investir dans le commerce traditionnel alors que les besoins sont désormais tournés vers la logistique du petit colis et de la livraison sur le dernier kilomètre ?

Sur un plan financier, comment imaginer conserver sur le long terme, les « valeurs traditionnelles » d'un portefeuille actions et ne pas se tourner vers les secteurs de la technologie, de la santé, de l'éducation et de l'environnement au sens large ?

Il nous faut aussi anticiper l'impact de ces changements et les éventuelles prises de conscience associées : relocalisation de certaines industries, investissements massifs à venir dans le secteur de la santé (téléconsultation d'un côté, murs de clinique et d'Ephad de l'autre sont à financer), du soutien à la population vieillissante (services à la personne), refonte du système éducatif notamment par les effets de la digitalisation.

Dans un autre registre, le grand bouleversement sera celui de **l'impact du poids de la dette**. Même si nous avons pris l'habitude de voir notre dette grossir et que nous le tolérions grâce à des taux proches de zéro, et même si ces taux vont rester bas, le poids de la dette n'est plus tenable.

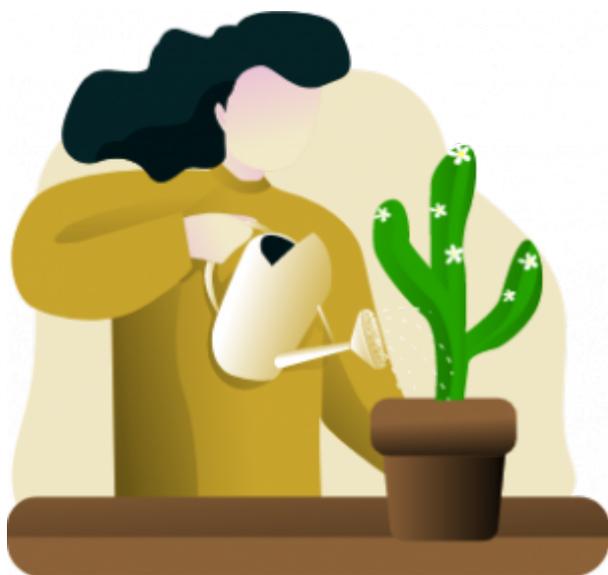
En deux mois, les deux grandes banques centrales européennes et américaines ont doublé leur bilan, donc leur dette.

Pour l'épargnant-investisseur la conséquence sera double. Une hausse de la fiscalité est à prévoir, mais surtout, dans quelques mois, une rupture dans l'octroi de crédit. A la fois pour des raisons réglementaires et pour des raisons de rentabilité, les banques vont rendre plus difficile l'accès au crédit et elles ont déjà commencé : durées de financement plus courtes, demandes d'apports plus importants, légères hausses de marge sur les taux...

Mais cette réduction à venir du crédit est aussi une aubaine pour l'épargnant-investisseur : elle lui laisse la possibilité de devenir un peu plus le financeur de l'économie par le biais de la souscription à divers outils de financement directs de l'économie : obligations corporates, obligations convertibles, dettes seniors...

Aussi incertaine et illisible que soit la lecture économique à court terme, à moyen-long terme, certains choix sont clairs, il faut donc agir en conséquence, progressivement, quelles que soient les secousses à venir à court terme.

Pendant ce temps-là :



Pendant le temps du confinement, nous avons observé le monde différemment. La fine couche de pollution avait quitté le ciel des villes, les animaux se promenaient en ville, l'éloge de la lenteur avait remplacé la course aux objectifs, et l'apéro-visio les réunions entre amis. Les personnels médicaux étaient devenus nos nouveaux guerriers, le travail de la terre avait repris du sens et la vente de tests de grossesse avait explosé. Et maintenant, doit-on attendre un retour à la vie normale ?

Le monde change :



Le conseil des Ministres français a adopté le projet de loi mettant fin au franc CFA dans huit pays d'Afrique de l'Ouest. Lourde du symbole colonial, cette monnaie sera remplacée par l'Eco, projet de monnaie unique réunissant 15 pays et datant de 1960. La France se retirera également des instances monétaires ouest-africaines.

Perspectives économiques et financières :



La Chine toute puissante est sans aucun doute la grande gagnante à moyen terme de la situation. Son économie a été fortement ralentie mais bien moins longtemps que ne le seront les nôtres, et la relance a été rapide et massive.

Aujourd'hui, même en se méfiant des statistiques officielles, l'analyse de la circulation routière ou de la consommation de charbon démontre que l'appareil de production de la Chine fonctionne à près de 100%. La Chine est la seule, parmi les grandes puissances mondiales, qui sera en capacité de réaliser une croissance positive en 2020.

Durant cette crise, la Chine a peu investi comparé aux économies développées et dispose de très importants moyens financiers pour soutenir activement et significativement des plans de relance massifs. Elle a également profité de cette crise pour élargir sa nouvelle route de la soie et assoire un peu plus sa position dominante sur le continent africain par des investissements massifs et des détachements d'ouvriers pour construire d'importantes infrastructures. La Chine a donc de plus en plus la main sur les débouchés économiques aux plus fortes croissance potentielles.

Pour les États-Unis, la prévision de destruction de 6% du PIB correspond à un retour en arrière de 2 ans et demi. Une destruction massive de l'économie qui s'est matérialisée par un nombre jamais imaginé d'inscriptions au chômage : plus de 35 millions en 6 semaines.

Nous le savons, les États-Unis sont aussi le pays développé le plus réactif en cas de tension économique. Les ajustements sont très violents en cas de chute mais aussi très positifs au moment du rebond. La conséquence sociale de la poursuite du creusement des inégalités est en revanche un fardeau de plus en plus difficile à porter pour les américains.

N'oublions pas que les élections américaines sont lancées et que le duel Biden-Trump se jouera au gré des conséquences économiques mais aussi sociales de cette crise sans précédent aux États-Unis. La directionnalité des sondages aura de lourds impacts sur les marchés financiers : la victoire de Biden anticiperait un lourd plan de taxation des entreprises et serait donc très pénalisante pour le marché actions.

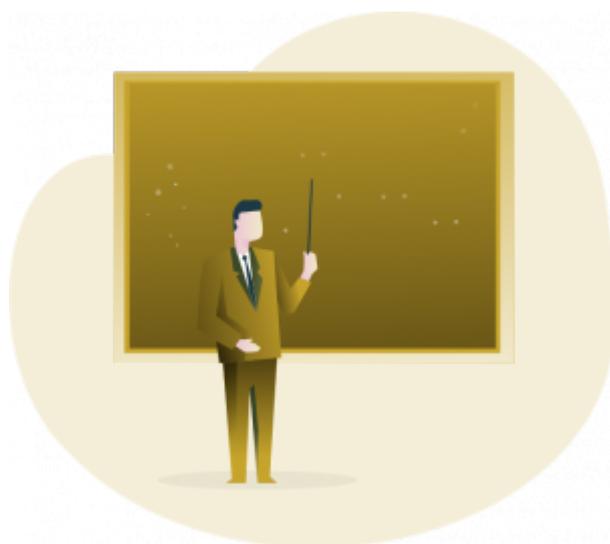
Pour l'Europe, la douleur est encore plus grande. C'est plus de 5 ans de retour en arrière avec 7,5% de destruction de PIB, donc de richesse. La réponse de l'Europe

devra d'abord être politique. Cette fois-ci, elle est au pied du mur. Soit elle devient Une Europe, soit son démantèlement sera inéluctable. Je n'aurais jamais pensé écrire cela mais si en 2011, elle a réussi à faire plier la Grèce et l'Espagne en leur imposant des plans d'austérité intenable, elle ne pourra pas imposer la même chose à l'Italie et encore moins à la France qui en aurait pourtant besoin. Seule la mise en place d'un réel fédéralisme voire l'annulation d'une partie des dettes entre européens pourrait la soulager durablement. Son destin est à nouveau entre les mains du couple Franco-Allemand.

En attendant son sursaut, son marché actions a été le plus maltraité pendant cette crise et il sera le plus en incapacité de rebondir significativement. Il faut donc limiter l'investissement sur les actions européennes, être particulièrement sélectif, et éviter les entreprises dont le marché est exclusivement européen.

Dans le monde émergent, à part la Chine et ses voisins proches, nous estimons qu'il faut rester à l'écart pour le moment. Les soutiens des gouvernements sont très faibles et les faillites d'entreprises vont exploser.

Nos convictions : les 10 choses à faire dans ce nouveau contexte



1/Endettez-vous

Pour des raisons à la fois techniques, financières et réglementaires, les banques seront contraintes dans les prochains mois de réduire l'accès au crédit. C'est donc le parfait moment pour s'endetter et profiter de taux toujours aussi bas et

des injections massives de liquidités.

2/ Investissez dans les petites et moyennes surfaces meublées

S'endetter oui mais pour acheter des surfaces à rénover et louées meublées, pour faire face à un marché très actif, avoir peu de carences locatives et rechercher un rendement net d'impôt autour de 3%. (lire focus 1)

3/ Changez de SCPI : Logistique vs Commerce

Le commerce souffre au profit du e-commerce et avec ce changement c'est toute la chaîne logistique qui s'en trouve bouleversée. Vendre les surfaces de commerce au profit de surfaces de gestion de la logistique du dernier kilomètre a beaucoup de sens. (lire focus 1)

4/Achetez des actions en pensant à demain

Même si cela suppose d'ajouter plus de risque à vos portefeuilles actions, il est nécessaire d'investir dès aujourd'hui sur les entreprises qui seront les leaders de demain. Elles se trouveront plus facilement aux États-Unis ou en Chine, sur les secteurs de la santé, de l'éducation et plus généralement des technologies.

5/Profitez des produits structurés

Complexes, très volatiles en cas de stress de marchés, les produits structurés sont un formidable outil pour s'exposer au marché actions des secteurs en difficulté, sans prendre l'intégralité du risque grâce aux barrières de protection du capital : Telecom, énergie, aéronautique et immobilier coté et plus généralement marchés européens auront notre préférence.

6/ Achetez de l'Or

Trop tard diront certain. L'injection de liquidités massives des banques centrales et des gouvernements va cependant à la fois apporter de l'inflation sur les produits de première nécessité et apporter du stress sur le remboursement de la dette. Dans les deux cas l'or est un actif à détenir.

7/Accélérez l'investissement en Private Equity

Les prix des transactions sur les opérations d'augmentation de capital sont attendus en baisse, et pourraient se situer au niveau des pratiques de 2014. Il faut absolument profiter de cette période pour créer un portefeuille de private

equity, nécessaire pour votre patrimoine de long terme. (lire focus 2)

8/Prêtez aux entreprises

Source de diversification de votre patrimoine, c'est aussi une source de rendement élevé pour un risque en capital limité compte tenu des garanties apportées par le Fonds européen d'investissement. Le ralentissement des crédits bancaires sera très rapidement un accélérateur d'opportunités. (lire focus 2)

9/Diversifiez votre Private Capital

La place à faire à cette classe d'actif est immense au regard de la faible démocratisation de celle-ci. Des investissements réguliers, diversifiés par classe d'actifs, gestionnaires et zones géographiques doivent se construire dès maintenant.

10/Investissez maintenant mais progressivement

Cette crise a violemment rappelé aux épargnants-investisseurs que l'épargne n'est pas un long fleuve tranquille. Si prendre quelques risques est nécessaire dans un contexte de taux durablement bas, il est important d'investir en permanence, mais progressivement et d'ajuster régulièrement les portefeuilles.

Focus 1 : Immobilier : c'est le moment de bouger



Quand la pierre représente 61% du patrimoine des français (Source Insee 2018)

envisager de procéder à des mouvements sur ce marché n'est pas une mince affaire.

Trois bonnes raisons au moins justifient d'envisager une évolution de votre patrimoine immobilier : le prix, les changements de mode de vie en cours et à venir, et le crédit.

- Le prix : nous n'attendons pas de chute du marché au global, mais nous n'attendons pas de hausse non plus et certains secteurs géographiques et types d'actifs nécessitent d'être méfiant.
- Les changements de mode de vie : comme déjà évoqué, les impacts sur les commerces et les bureaux sont réels, mais les zones et les modes d'habitat vont sans doute également changer.
- Le crédit : il faut en profiter au maximum aujourd'hui avant que les conditions ne se détériorent.

Avant d'agir, la première question à se poser est de regarder la composition actuelle de son portefeuille, et de voir si certains biens sont à vendre.

Nous recommandons de vendre :

- Les SCPI composées majoritairement ou exclusivement de commerce
- Les SCPI de bureaux au parc vieillissant
- Les SCPI sur lesquelles vous auriez réalisé de fortes plus-values
- Les appartements locatifs, loués nus et détenus depuis plus de 20 ans.

Dans quels types d'actifs immobiliers faut-il investir ?

Nous avons identifié 4 types d'actifs à privilégier.

- Surfaces de 20 à 40m² dans le cœur des grandes villes, à rénover intégralement et louer meublées (pas de location saisonnière) ou des surfaces plus grandes, pour le marché en fort développement de la colocation. Nous privilégions certains arrondissements de Paris et leur toute proche banlieue, mais aussi de grandes métropoles comme Bordeaux. L'objectif de rendement est de 3% net de fiscalité.
- Les SCPI logistiques : aucun doute sur les énormes besoins d'espace pour la gestion logistique des nouveaux modes de consommation, surtout la logistique du dernier kilomètre qui a du mal à trouver son espace dans les grandes villes ; les espaces libérés par les commerces ou les bureaux seront de très bons investissements : objectif de rendement 6% par an avant

fiscalité.

- Les SCPI de santé : murs de clinique, Ephpad, maisons médicales, centre de Thalasso/bien-être ... la mue des services de santé va se poursuivre et s'accélérer, dopée par des aides des gouvernements. Objectif de rendement de 5% par an avant fiscalité.
- Les SCPI d'habitation : Avec la difficulté à venir de l'accès au crédit et les difficultés liées à la crise économique qui s'annonce, nous attendons une forte augmentation des demandes de loyers de logements de qualité, rénovés et à haute qualité environnementale en périphérie des villes. Là encore les aides des gouvernements vont se démultiplier et il y a une opportunité à saisir. Objectif de rendement de 6% par an avant fiscalité.

Bien entendu d'autres opportunités d'investissements immobiliers ont du sens, comme l'achat de nue-propiété ou encore le déficit foncier, mais pour chacun d'entre vous une analyse personnalisée est nécessaire avant d'agir.

Focus 2 : Private Capital : Accélérez vos investissements



C'est la classe d'actifs la moins présente dans le patrimoine des français et celle sur laquelle il est important d'accentuer et d'accélérer ses investissements.

Le Private Capital à quatre grandes composantes :

- Private Equity : prise de participation au capital de sociétés non cotées
- Private Debts : financement sous forme de prêts obligataires aux entreprises non cotées.
- Private Immobilier : investissement dans des fonds immobiliers non cotées, souvent réservés aux investisseurs institutionnels.
- Private Infrastructure : investissement dans des fonds de financement de grands projets d'infrastructures internationales, quasiment inaccessibles pour l'épargnant.

Pour accéder à ce type d'investissement, vous pouvez soit participer directement à une opération auprès d'une société soit privilégier l'investissement dans un fonds qui diversifiera l'investissement, ce qui est plus prudent.

Les contraintes sont simples : durée d'investissement de 6 à 10 ans en moyenne avec une liquidité inexistante durant cette période et un risque en capital plus ou moins importants en fonction des supports choisis.

Carat Capital a fortement contribué à démocratiser ce type d'investissement, désormais accessible dès 25 000 € pour accéder à des gestions de grande qualité.

Pour limiter la prise de risque nous vous invitons à privilégier et diversifier vos investissements autour de trois profils de fonds d'investissement :

- Private Debt : obligations convertibles. Depuis déjà de nombreuses années nous vous accompagnons chaque année dans ce type d'investissement. La résilience de ces investissements face à la crise justifie de poursuivre et d'intensifier. Le principe consiste à investir dans un fonds qui va réaliser des prêts obligataires à des entreprises en développement. Au-delà du taux d'intérêt perçus, s'ajoute une option de non-conversion des obligations en parts de sociétés rémunérées au terme du contrat de prêt. Le rendement cible est de 6% par an (fiscalité particulière).
- Private Equity : capital développement. C'est la frange la moins risquée du Private Equity, car l'investissement se fait dans des sociétés matures, avec une activité lisible, un marché lisible et en forte croissance. Là encore, la résilience des derniers investissements pour lesquels nous avons accompagné nos clients valide l'intérêt de cette catégorie d'investissement. Le principe est de prendre place au capital des entreprises avec une participation majoritaire, avec donc un grand pouvoir de contrôle et d'accompagnement de la croissance des sociétés. Le risque en capital est plus élevé, et le rendement cible est de 10 à 12% par an (fiscalité particulière).

- Private Capital – multi-classes d’actifs : Produit rare et très souvent réservé aux investisseurs confirmés ou apportant des capitaux très conséquents, ce type de support est désormais accessible dès 100 000 €, pour accéder aux gestionnaires internationaux de renom : Blackrock, KKR, Apax Partners... Avec ce type de solutions, vous pouvez investir sur toutes les classes d’actifs du Private Capital y compris les projets d’infrastructures, si peu accessibles et sur lesquels nous avons longtemps espéré pouvoir faire investir nos clients. C’est désormais possible. Le risque est ainsi dilué et le rendement cible entre 10 et 12% par an (fiscalité particulière).

Les plus téméraires investiront également dans les start-up et autres scale-up mais ces trois premières idées d’investissement doivent progressivement prendre place dans la quasi-totalité des patrimoines à la fois parce que la démocratisation des produits le permet et parce qu’elles ont toutes leur place dans la construction d’un patrimoine à long terme.

Une nouvelle fois, une analyse personnalisée est nécessaire pour déterminer quelles solutions utiliser et quelle part de votre patrimoine vous pouvez réserver à cette classe d’actifs.