

## Les implications du Covid-19 pour les actifs réels

Par Chris Urwin, Directeur de la recherche,  
Actifs Réels

Mars 2020



***Fondamentalement, les économies fonctionnent sur la base de la relation entre l'offre, la demande et le financement. L'épidémie de coronavirus (Covid-19) a donné lieu à des chocs simultanés sur les trois composantes en entraînant des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, une forte baisse de la consommation et d'importants obstacles pratiques à la conduite des affaires dans tous les secteurs manufacturiers et des services.***

[Une récession est probable et la production européenne devrait fortement se contracter](#)

A court terme, une récession est probable ; la production européenne devrait fortement se contracter. Deux questions sont essentielles pour comprendre les conséquences économiques à long terme : combien de temps dureront ces profondes perturbations ? Et quelle sera l'efficacité des réponses des gouvernements et des banques centrales face à un coup d'arrêt aussi soudain - même si temporaire - de la croissance économique ?

En premier lieu, le principal souci des politiques est de parvenir à maîtriser la propagation du virus. L'efficacité des mesures gouvernementales conditionnera grandement la durée de la crise économique. Toutefois, ces efforts vont également devoir être mis en balance avec les coûts économiques, et des faux pas politiques pourraient causer des dommages durables aux marchés financiers. Déjà, les gouvernements du Royaume-Uni et d'Europe ont annoncé des mesures budgétaires s'élevant à des centaines de milliards d'euros pour aider les entreprises à surmonter le

choc du Covid-19. Mais, en définitive, les politiques budgétaires et monétaires ne peuvent pas empêcher la désorganisation causée par un choc majeur sur l'offre et la demande ; elles ne peuvent que la compenser.

### [L'une des plus fortes baisses historiques de la demande mondiale est en vue](#)

L'impact sur les actifs réels - comme sur presque toutes les classes d'actifs - sera sans précédent : une des plus fortes baisses historiques de la demande mondiale se profile à l'horizon. Les actifs réels se sont historiquement bien comportés durant les périodes de tensions par rapport aux autres classes d'actifs. Ils offrent également des avantages en matière de diversification et des revenus à un moment où les rendements des emprunts d'État sont en baisse sous l'effet du mouvement de fuite vers la sécurité des investisseurs. Les valorisations vont être mises à rude épreuve, tout au moins à court terme, mais certaines opportunités pourraient également se présenter.

L'impact exact de l'épidémie de Covid-19 sur les actifs réels demeure flou, mais il semblerait que l'on se dirige vers un ralentissement des volumes de transactions. Dans ces circonstances, les conditions de liquidité et les risques de crédit doivent être suivis avec attention. Nous examinons ci-après les implications pour les trois principales catégories d'actifs réels : l'immobilier, les infrastructures et la dette privée.

## **L'IMMOBILIER**

Les locataires de biens immobiliers d'entreprise ont déjà été éprouvés. Les distributeurs ont été parmi les premiers à être touchés. Déjà confronté à des difficultés structurelles avant cette crise, le secteur va devenir encore plus vulnérable. De nombreux commerces de détail vont dépendre du soutien financier de l'État pour survivre.

### [De nombreux distributeurs risquent de ne pas pouvoir payer leur loyer et certains pourraient faire faillite](#)

Si les distributeurs de biens de consommation non cyclique tels que les épiceries et les pharmacies peuvent être moins touchés par la forte baisse de la demande, la plupart des distributeurs devraient néanmoins devoir faire face à une baisse de la fréquentation, à des perturbations au sein de leur chaîne d'approvisionnement et à des difficultés à pourvoir les magasins en personnel au cours des mois à venir. De nombreux distributeurs risquent de ne pas pouvoir payer leur loyer en temps voulu et certains, en l'absence d'une aide financière du gouvernement, pourraient faire faillite. Des distributeurs, dont Debenhams, ont déjà demandé des franchises de loyer afin de surmonter l'impact du COVID-19.

D'autres secteurs liés au tourisme, comme notamment l'hôtellerie, la restauration et les loisirs, vont probablement se trouver dans une position de plus en plus difficile à mesure que la crise se prolongera. De nombreuses faillites d'entreprises pourraient également se produire dans les segments du secteur de l'immobilier de bureaux liés au tourisme, aux voyages et à l'industrie manufacturière. Les locataires dotés de bilans solides et de faibles niveaux d'endettement seront plus résistants. En outre, les entreprises qui jouent un rôle essentiel dans le fonctionnement de la société et de l'ensemble de l'économie pourraient être plus susceptibles de bénéficier d'un soutien financier de la part du gouvernement.

### [Un pourcentage plus important de la population va devenir dépendant du commerce électronique](#)

Dans le secteur de la logistique, les locataires vont pâtir des perturbations au sein des chaînes d'approvisionnement mondiales et de possibles pénuries de main-d'œuvre. Toutefois, il se pourrait qu'un pourcentage plus important de la population devienne dépendant du commerce électronique durant la période d'isolement social forcé, offrant ainsi un certain coup de pouce au secteur.

Le secteur des logements étudiants est généralement défensif et les revenus locatifs devraient y être beaucoup moins affectés à court terme que dans de nombreux autres secteurs. Toutefois, si les voyages et l'enseignement supérieur demeurent perturbés à

l'échelle mondiale d'ici la fin de l'été, les taux d'occupation pour l'année universitaire 2020-2021 seront affectés.

Les propriétaires et organismes de crédit se préparent avec appréhension au risque d'interruption des revenus. Ils vont devoir travailler en étroite collaboration avec les locataires et les emprunteurs pour les aider à gérer les flux de trésorerie pendant cette période difficile. L'exposition à des entreprises performantes, jouissant d'obligations contractuelles (« covenants ») solides et situées dans des bâtiments de grande qualité sera un atout. Des efforts d'atténuation des risques baissiers seront également nécessaires dans la mesure où des projets de promotion immobilière pourraient être retardés en raison de perturbations au sein de la chaîne d'approvisionnement et de pénuries de main-d'œuvre.

## **LES INFRASTRUCTURES**

Les investissements dans les infrastructures présentent par nature un horizon de long terme et sont supposés résister aux ralentissements économiques. Des flux de trésorerie à long terme garantis par le gouvernement seront bénéfiques dans l'environnement actuel. Par rapport à d'autres classes d'actifs, des investissements dans les infrastructures sociales devraient être bien positionnés pour surmonter la crise du Covid-19.

[La plupart des compagnies aériennes risquent de faire faillite d'ici la fin mai si les gouvernements n'interviennent pas pour les soutenir financièrement](#)

Les infrastructures économiques sont plus exposées. Les aéroports, par exemple, risquent d'être mis à rude épreuve à court terme sous l'effet de la diminution sans précédent du trafic aérien. Dans un avertissement inquiétant publié le 16 mars, le *Centre for Aviation*, un organisme de recherche sur le secteur de l'aviation, a estimé que la plupart des compagnies aériennes risquent de faire faillite d'ici la fin mai en l'absence d'une action coordonnée des gouvernements. Les ports sont également susceptibles d'être menacés en raison de la baisse du trafic de conteneurs. Les péages autoroutiers - qui dépendent souvent du trafic des poids lourds - seront également affectés.

Les infrastructures de services aux collectivités, qui dépendent des flux de trésorerie basés sur les prix de l'énergie, seront touchées par la baisse de la demande liée à la pandémie conjuguée à la décision de l'Arabie saoudite d'augmenter sa production de pétrole. Dans les secteurs de la construction et de l'industrie manufacturière, des projets d'infrastructure pourraient ne pas générer de revenus dans les délais prévus en raison de retards et de l'augmentation des coûts due à la pénurie potentielle de main-d'œuvre, de fournitures et d'équipements. La génération de revenus pourrait ainsi être perturbée.

[L'État devrait apporter un soutien financier important dans certains secteurs clés, notamment les infrastructures](#)

Le secteur est toutefois essentiel à la continuité et à la reprise de l'économie. Les investisseurs dans les actifs réels devraient trouver rassurant le fait que l'on s'attende à un soutien financier important de l'État dans certains secteurs stratégiques, notamment les infrastructures. La plupart des infrastructures jouent un rôle essentiel dans notre société et seront indispensables à la remise sur pied de l'économie mondiale. Les politiques publiques seront donc selon toute probabilité présentes en soutien.

## **LA DETTE PRIVEE**

La dette privée à faible niveau de risque est généralement une classe d'actifs défensive, mais les performances financières vont être menacées par la forte récession économique attendue. Prenez, par exemple, les propriétaires d'hôtels : ils pourraient avoir du mal à honorer le remboursement de leurs dettes en raison de la baisse de leurs revenus, ne pouvant ainsi répondre à leurs obligations contractuelles. Mais, les promoteurs plus solides auront le droit d'aider à prévenir ces situations en injectant, par exemple, des capitaux supplémentaires avant qu'un défaut ne se produise.

### Les secteurs des transports, de la distribution et des loisirs apparaissent immédiatement vulnérables

Néanmoins, le nombre de restructurations, de renégociations de créances et, à terme, de défauts devrait augmenter. Les secteurs des transports, de la distribution et des loisirs apparaissent immédiatement vulnérables, mais d'autres secteurs de l'économie, tels que l'industrie manufacturière, le commerce et la construction, sont susceptibles de le devenir également. Une collaboration étroite des créanciers avec les emprunteurs les aidera à continuer d'assurer le remboursement de leurs dettes à moyen terme, protégeant ainsi les investissements.

Depuis la crise financière de 2008-2009, les flux de capitaux des investisseurs institutionnels à destination de la dette privée ont atteint des niveaux record dans la mesure où de nombreux prêteurs bancaires se sont retirés du secteur en raison du durcissement des réglementations. En conséquence, les rendements au sein de la classe d'actifs ont considérablement baissé, tandis que les risques se sont accrues sous l'effet de capitaux plus importants en quête de transactions moins nombreuses. D'excellentes opportunités pourraient se présenter à la suite du Covid-19 afin de financer des projets immobiliers et d'infrastructures à des rendements plus intéressants, et ce, à un niveau de risque bien rémunéré.

### **LES PERTURBATIONS A COURT TERME POURRAIENT FAIRE PLACE A DES OPPORTUNITES A LONG TERME**

De par leur nature, il est difficile, voire impossible, de prévoir l'ampleur et la durée des épidémies virales telles que le Covid-19. La pandémie a des effets dévastateurs sur les marchés financiers de diverses manières.

### La clé d'une gestion de portefeuille avisée en des temps tels que ceux-ci n'est pas de prévoir, mais de se préparer aux imprévus

La clé d'une gestion de portefeuille avisée en des temps tels que ceux-ci n'est pas de prévoir, mais de se préparer aux imprévus. En ce qui concerne les actifs réels, cette approche consiste à détenir des portefeuilles diversifiés d'actifs de grande qualité et à entretenir des relations étroites avec les locataires, les emprunteurs et les partenaires. Apparaissant plus (trop) prudents dans les environnements caractérisés par un fort appétit pour le risque, les portefeuilles présentant peu ou pas d'endettement s'accompagnent de caractéristiques défensives indispensables en période de ralentissement économique.

Le maintien d'un niveau élevé de volatilité est certes à attendre, mais des opportunités ne manqueront toutefois pas d'apparaître dans un contexte difficile. Il y a plus de chances de voir apparaître des anomalies de valorisation et les investisseurs doivent se tenir prêts à agir. La liquidité figure actuellement en tête des priorités, mais les avantages en matière de diversification associés à une allocation à des actifs réels de qualité seront également essentiels pour faire face à la crise du Covid-19. L'évolution à moyen terme de l'économie mondiale demeurant floue, il sera avantageux de détenir des actifs dotés de profils de risque variés. Les investisseurs peuvent prendre des mesures visant à limiter et, à terme, enrayer les effets de ce qui constitue clairement une urgence économique.

*L'équipe de recherche sur les actifs réels va continuer à analyser les impacts du Covid-19 sur les marchés privés au fur et à mesure de l'évolution de la situation. Nous ne manquerons pas de faire part de leurs points de vue sur les perspectives de l'immobilier, des infrastructures et de la dette privée au cours des semaines et des mois à venir.*

## Contacts presse

**Léa Schultz**

[lea.schultz@shan.fr](mailto:lea.schultz@shan.fr)

Tél : + 33 (0)1 42 86 82 41

**Marion Duchêne**

[marion.duchene@shan.fr](mailto:marion.duchene@shan.fr)

Tél : + 33 (0)1 42 86 82 43

### INFORMATION IMPORTANTE :

Les informations et opinions reflétées dans le présent document sont exclusivement destinées à être utilisées par la presse et les médias financiers. Les informations ou opinions reflétées dans le présent document ne sauraient faire foi ou être considérées comme des conseils.

Ce communiqué de presse fourni par Aviva Investors Global Services Limited ne saurait représenter une quelconque promotion financière, conformément à la dispense du Financial Promotion Order, car Aviva Investors Global Services Limited n'exerce aucun contrôle sur les articles basés sur le présent communiqué de presse préparés et publiés par la presse et les médias financiers.

Sauf indication contraire, la source de toutes les informations est Aviva Investors Global Services Limited (« Aviva Investors ») au 19 mars 2020. Sauf indication contraire, les points de vue et les opinions exprimés dans le présent document sont ceux d'Aviva Investors. Leur contenu ne doit pas être considéré comme indiquant une garantie de rendement d'un placement géré par Aviva Investors, ni comme un conseil de quelque nature que ce soit. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur d'un investissement et des éventuels revenus attachés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse et l'investisseur pourrait ne pas récupérer l'intégralité du capital investi.

#### AVIVA INVESTORS

Aviva Investors représente l'activité de gestion d'actifs internationale d'Aviva plc. La société offre des solutions et des services en gestion d'investissements et sa performance axée sur les clients répond aux attentes de ces derniers au niveau mondial. Aviva Investors est implanté dans 15 pays des régions Asie-Pacifique, Europe, Amérique du Nord et Royaume-Uni.

#### AVIVA INVESTORS FRANCE

Aviva Investors France, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 18 608 050 euros, dont le siège social est sis 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229.

Aviva Investors est la dénomination commerciale de la branche de gestion d'actifs du groupe Aviva.

Aviva Investors Global Services Limited

St Helen's, 1 Undershaft, London, EC3P 3DQ Téléphone +44 (0)20 7809 6000

Fax +44 (0)20 7489 7940

Site internet [www.avivainvestors.com](http://www.avivainvestors.com)

Email [info@avivainvestors.com](mailto:info@avivainvestors.com)

Publié par Aviva Investors Global Services Limited, enregistré en Angleterre sous le n° 1151805. Siège social : St Helen's, 1 Undershaft, London EC3P 3DQ. Agréé et régi par la Financial Conduct Authority et membre de l'Investment Association.

Les appels téléphoniques à Aviva Investors peuvent être enregistrés à des fins de formation ou de suivi.