

Après l'exagération à la baisse, l'exagération à la hausse ?

Le sentiment des investisseurs semble s'être retourné sur la semaine dernière, les marchés financiers confirmant leur 3ème semaine de reprise et signant même l'une des meilleures performances hebdomadaires depuis plus de 8 ans pour les indices européens. Après l'exagération à la baisse, l'exagération à la hausse ? Ce nouveau vent d'optimisme s'explique tout d'abord par le ralentissement du nombre de contaminations. En Europe, le pic semble définitivement passé avec une diminution des nouveaux cas dans de nombreux pays (et malgré l'augmentation du nombre de tests), tandis qu'aux Etats-Unis, la maîtrise de l'épidémie paraît meilleure qu'attendue. Parallèlement, les nouveaux soutiens apportés à l'économie par les banques centrales et les gouvernements continuent d'être massifs. Ainsi, après des semaines de débats, l'Union Européenne a réussi à acter un plan de relance commun de 540 milliards d'euros pour soutenir l'économie de la zone tout en maintenant une « bonne ambiguïté » dit Bruno Le Maire et les éléments de langage habituels pour que chacun y trouve son compte. Jusqu'à 240 milliards seront apportés par le MES (Mécanisme Européen de Stabilité), dans la limite de 2% du PIB des pays qui en feraient la demande. Ce mécanisme, mis en place lors de la crise de 2011, est normalement assorti de conditionnalités notamment la mise en place de restrictions budgétaires. Les Pays-Bas sont longtemps restés inflexibles en insistant sur ce principe avant que l'accord ne mentionne finalement « le financement domestique des coûts directs et indirects de santé et relatifs à la prévention ». Reste à savoir ce que cela implique... Outre Atlantique, la Fed a une nouvelle fois frappé (très) fort en annonçant que les « fallen angels », sociétés passées de notation Investment Grade à High Yield, seront incluses dans le programme de rachat d'actifs. Les ETF High Yield seront aussi, sous conditions, éligibles. Quand on pense que la Fed a longtemps eu un train de retard sur le BCE dans le rachat de dettes d'entreprises... Le High Yield US a ainsi fortement progressé sur ces nouvelles, repassant même positif depuis fin 2018 (ce qui n'est pas encore le cas du High Yield euro), alors que les entreprises américaines ont beaucoup plus de levier que leurs homologues européennes et que le segment est plus fortement exposé au pétrole. L'accord de dernière minute entériné par les pays de l'OPEP+ sur une baisse de la production de 9.7 Mb/j ne sera certainement pas assez suffisant à court terme pour soutenir les prix du baril, alors que l'excès d'offre se situe aux alentours de 25 Mb/j.

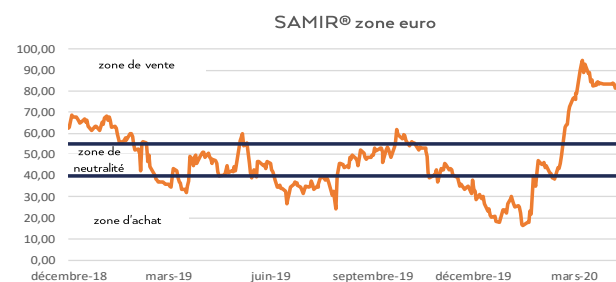
Plus généralement, reste à savoir si l'ensemble de ces mesures colossales sera suffisant pour faire face à la sévère dégradation de l'économie, les chiffres étant jour après jour revus à la baisse. Il est certain que l'afflux de liquidités profitera aux plus grosses entreprises, le tissu des TPE/PME et des indépendants sera indéniablement touché avec les conséquences que cela implique. Si l'on se gardera bien à ce stade de parler de « Grande Dépression », prenons acte de l'expression de « Grand Confinement » employée par le FMI dans ses perspectives sur l'économie mondiale publiées ce jour et prévoyant une contraction de 3% du PIB de la planète cette année avec une chute de 7,5% pour la zone euro. Malgré cette annonce fracassante (mais prévisible) et des résultats plombés pour JPMorgan, qui a ouvert le bal des résultats trimestriels, les marchés européens ont encore résisté à la hausse ce jour...

« C'est quand la mer se retire qu'on voit ceux qui se baignent nus ». Espérons que la marée pourra être contrôlée au risque de finir sur une plage de nudistes.

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN 2020

Classe d'actifs	Performance 2020	Performance sur la semaine
OR	11,08%	3,9%
Obligations Etat Etats-Unis	10,02%	-0,9%
Euro - Livre sterling	3,7%	-0,3%
Obligations Etat Allemagne	1,1%	-0,7%
Crédit IG Etats-Unis	1,0%	5,2%
Obligations Etat France	-0,1%	-0,3%
Obligations Etat Italie	-1,6%	-0,6%
Obligations Etat Espagne	-2,3%	-0,4%
Euro - Dollar	-2,5%	1,2%
Euro - Yen	-2,6%	1,2%
Crédit IG euro	-4,7%	2,0%
Crédit HY Etats-Unis	-9,2%	4,2%
Crédit HY euro	-11,6%	3,8%
Actions Etats-Unis	-13,2%	12,1%
Obligations émergentes (devises locales)	-13,5%	4,2%
Actions japonaises	-16,6%	4,9%
Actions émergentes	-20,0%	6,8%
Euro Stoxx 50	-22,5%	8,7%
CAC 40	-24,3%	8,5%
Pétrole	-62,7%	-19,7%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE (SAMIR): SELL



Sources : Bloomberg, Salamandre AM au 14 avril 2020. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 9 avril 2020.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées que Salamandre AM considère comme exacts au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue ni une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15° du Code monétaire et financier ni une recommandation d'investissement à caractère général au sens de l'article 313-25 du règlement général de l'AMF.

NOS PRÉVISIONS SUR L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS

Classe d'actifs	Allocation Salamandre AM				
	Allocation stratégique sur 6 mois	Révision / semaine précédente	Allocation tactique sur 1 mois	Révision / semaine précédente	
Actions	S&P 500	=	→	=	→
	Euro Stoxx 50	=	→	=	→
	CAC 40	=	→	=	→
	Topix	=	→	=	→
	MSCI Emergent	=	→	=	→
Taux	Obligations Etat US	=	→	=	→
	Obligations Etat GER	-	→	-	→
	Obligations Etat ESP	=	→	=	→
	Obligations Etat ITA	=	→	=	→
	Obligations EM	=	→	=	→
Crédit	Obligations IG US	=	→	=	→
	Obligations IG EUR	-	→	+	→
	Obligations HY US	=	→	=	→
	Obligations HY EUR	=	→	=	→
Devises	Euro - Dollar	+	→	=	→
	Euro - Yen	=	→	=	→
	Euro - Livre sterling	=	→	+	→
Matières premières	Pétrole	=	→	=	→
	Or	=	→	+	→