

Revue Macro-économique

Economie : mobilisation générale contre la récession

Du Japon aux USA en passant par l'Europe, les gouvernements et les banques centrales sont sur le pied de guerre afin d'éviter, si possible, un effondrement de l'économie mondiale et une crise financière de grande ampleur. Le Japon qui nage déjà dans un océan de dettes publiques a annoncé un plan de 100 trillions de JPY (927 Md USD). Aux Etats-Unis, la rapide hausse du chômage a poussé les politiques à réagir de façon tout aussi spectaculaire en mettant 2.4 trillions de USD sur le tapis afin de soutenir l'économie : prêts aux entreprises, aides fédérales exceptionnelles pour les ménages, relance des investissements. Le S&P 500 et les obligations du Trésor américain ont une capitalisation boursière totale de 45 à 50 milliards de dollars, et si la Fed continuait à acheter à un rythme similaire à celui des quatre dernières semaines (hypothèse probablement agressive), elle aurait imprimé des dollars à hauteur de 40 à 45 % de la capitalisation boursière du S&P et des obligations du Trésor américain dans 12 mois. La Fed est maintenant à la fois le prêteur et l'acheteur de dernier recours et cela sur des niveaux très supérieurs à la crise financière de 2008.... Les Européens sont parvenus à un accord portant sur un montant de 500 milliards d'Euro et la discipline budgétaire (règle des 3% de déficit) est jetée aux oubliettes. La BCE a relancé et augmenté la taille de ses opérations de rachat de dettes. Il reste à espérer que la lutte contre le coronavirus donne rapidement des effets assurant un possible déconfinement dans un horizon pas trop lointain.

Les enjeux sont de taille, la récession pourrait entraîner une baisse de 30% du commerce mondial (chiffres de l'OMC), pousser 500 millions d'êtres humains sous le seuil de pauvreté et déstabiliser des régions du globe déjà fragiles. Autre défi, synchroniser si possible le redémarrage de l'activité mondiale. Dans un monde où la fabrication de ketch-up nécessite l'intervention d'une dizaine d'acteurs dans autant de pays différents...c'est presque mission impossible. Tant que des pays resteront à l'arrêt alors que d'autres tentent de relancer la machine industrielle, les problèmes de chaînes logistiques, en entrée comme en sortie risquent d'être insurmontables.

Taux – Obligations : Le rebond

Dans le contexte actuel de récession mondiale, le rebond des taux souverains peut paraître paradoxal. Mais le marché réagit somme toute logiquement à l'explosion sans précédent des dettes et engagements des états pour faire face à la crise économique. Même les opérations de rachats de dettes n'y peuvent rien. Les optimistes y verront peut-être le commencement d'un retour à la normale...à confirmer. On notera toutefois la hausse marquée des taux de la périphérie européenne, un indicateur des doutes des investisseurs quant à la solidité des pays du Sud de l'Europe.

| Fixed Income - Govies | Yield | Last Week | Change(Bips) | Spread vs Bunds | YTD Chge (Bips) |
|-----------------------|------------|-----------|--------------|-----------------|-----------------|
| | 10.04.2020 | | | | |
| Suisse 10 Y | -0.30% | -0.32% | 2.00 | 5 | 23 |
| Allemagne 10 Y | -0.35% | -0.47% | 12.00 | - | -10 |
| France 10 Y | 0.12% | -0.06% | 18.30 | 47 | 7 |
| Espagne 10 Y | 0.83% | 0.53% | 30.00 | 118 | 40 |
| Italie 10 Y | 1.69% | 1.36% | 33.00 | 204 | 32 |
| Portugal 10 Y | 0.91% | 0.63% | 28.30 | 126 | 52 |
| US 10 Y | 0.76% | 0.67% | 9.00 | 111 | -111 |
| UK 10 Y | 0.30% | 0.37% | -7.00 | 65 | -46 |

La Fed n'a pas hésité à franchir la ligne rouge. L'enjeu est de taille : 45% des junk bonds US ont été émis par le secteur du Shale Oil & Gas. Le secteur, par ailleurs gros emprunteur auprès des banques US est frappé de plein fouet par l'effondrement des prix pétroliers. Sauver le secteur pétrolier, c'est sauver les banques et donc éviter un assèchement du crédit et une crise encore plus grave. La Réserve Fédérale, donc en achetant du High Yield, écrase les spreads de crédit, supprime le risque et sauve tout le monde...

| Fixed Income - High Yield | Last | One Week | YTD Chge | YTD chge in EUR |
|---------------------------|------------|----------|----------|-----------------|
| | 10.04.2020 | | | |
| Markit Iboxx Euro HY | 96.478 | 0.96% | -15.03% | |
| Markit Iboxx USD HY | 88.590 | 11.04% | -5.93% | -3.55% |

Marché des changes

Fragilisée par l'échec des négociations des ministres européens pour apporter une réponse commune à la crise sanitaire à l'échelle européenne, l'euro s'est tout de même offert le luxe de gagner du terrain face au billet vert. Le dollar américain s'est ainsi affaibli, les cambistes retrouvant petit à petit de l'appétit pour le risque. Le couple EUR/USD progresse ainsi pour s'approcher des 1.09 USD. L'euro perd en revanche un peu de terrain face au franc suisse à 1.055 CHF et face à la livre à 0.876 GBP.

Les investisseurs se détournent aussi du yen. Le calme règne donc sur la paire USD/JPY, qui n'a pas pratiquement pas évolué à 109 JPY.

| Forex - EUR | Pr. Year Cl. | Last Price | YTD chge | One week | USD | YTD Chge | One week |
|-------------|--------------|------------|----------|----------|---------|----------|----------|
| | | 10.04.2020 | | | | | |
| EUR/USD | 1.121 | 1.093 | -2.46% | 1.13% | USD/EUR | 2.52% | -1.11% |
| EUR/CHF | 1.085 | 1.056 | -2.72% | 0.02% | USD/CHF | -0.16% | -1.20% |
| EUR/CAD | 1.456 | 1.525 | 4.70% | -0.63% | USD/CAD | 7.40% | -1.77% |
| EUR/JPY | 121.830 | 118.110 | -3.05% | 0.77% | USD/JPY | -0.49% | -0.35% |
| EUR/AUD | 1.598 | 1.724 | 7.88% | -4.36% | USD/AUD | 10.64% | -5.38% |
| EUR/TRY | 6.651 | 7.332 | 10.24% | 0.84% | USD/NZD | 10.67% | -3.34% |
| EUR/GBP | 0.845 | 0.877 | 3.76% | -0.52% | USD/GBP | 6.39% | -1.62% |
| EUR/BRL | 4.504 | 5.581 | 23.92% | -3.47% | USD/BRL | 27.05% | -4.55% |
| EUR/CNY | 7.801 | 7.695 | -1.36% | 0.41% | USD/CNY | 1.13% | -0.71% |
| EUR/SGD | 1.507 | 1.549 | 2.73% | -0.39% | USD/SGD | 5.25% | -1.54% |

EUR/USD :

Les mouvements de grande ampleur restent d'actualité. La volatilité pourrait cependant baisser un peu si l'EUR ne parvient pas à casser la moyenne mobile courte (rouge). La monnaie unique pourrait alors retester le support des 1.075.



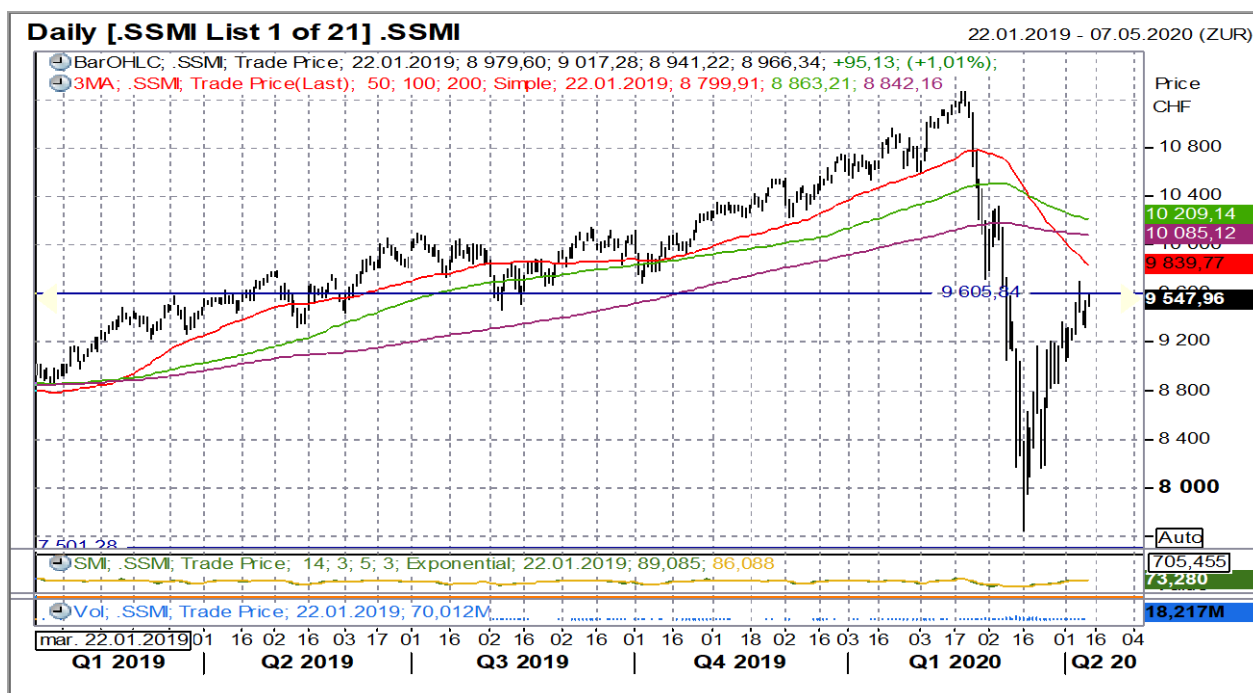
Indices boursiers : chute, rebond et après ?

Après les ventes en panique, les investisseurs, rassurés par les mesures de sauvetage mises en place par les autorités monétaires et les gouvernements, ont retrouvé le goût pour le risque. Toute nouvelle concernant l'avancée de la lutte contre le coronavirus est aussi mise à profit pour faire des « achats à bon compte ». Si de nombreux marchés européens évoluent encore en territoire de « bear market », La Suisse, les Etats-Unis et même les Pays-Bas sont déjà sortis de la zone rouge. Les progressions sur la dernière quinzaine sont significatives. Les marchés jouent un déconfinement ainsi qu'une reprise de l'économie quasi immédiate notamment aux Etats-Unis et alors que 42 états qui représentent environ 93% du PIB US sont sous mesures de confinement et où le chômage bat des records chaque semaine avec désormais 17 mln d'américains qui ont perdu leur emploi et donnant des perspectives allant de 15 à 20 % de chômeurs d'ici fin avril. Toute la question est de savoir sous quelle forme le rebond des économies se fera en V comme semble le jouer le marché, en U ou autre lettres moins favorables... il est encore difficile de le prédire surtout sans vaccin et avec des craintes d'autres vagues d'infections. La toute prochaine saison des résultats sera dure...et peut être plus encore la suivante si le confinement devait durer plus longtemps que prévu. Le marché ne manque pas de liquidités mais la réalité économique finira par reprendre ses droits. Par ailleurs, la plupart des grands indices sont proches des niveaux de résistances techniques importantes. Avec des multiples élevés (plus de 21 x les bénéfices pour le S&P500) et des bénéfices qui seront fortement impactés dans les deux trimestres à venir, de fortes corrections sont à prévoir.

| Indices | Last Price | One week | YTD chge | YTD chge in EUR |
|---------------------|------------|----------|----------|-----------------|
| | 10.04.2020 | | | |
| EUROSTOXX50 | 2'892.790 | 8.63% | -22.76% | |
| Nasdaq100 | 8'238.529 | 9.44% | -5.66% | -3.28% |
| SMI | 9'452.830 | 2.28% | -10.96% | -8.48% |
| CAC40 | 4'506.850 | 8.48% | -24.61% | |
| DAX | 10'564.740 | 10.91% | -20.26% | |
| FTSE 100 | 5'842.660 | 7.89% | -22.54% | -25.35% |
| AEX | 508.040 | 7.76% | -15.97% | |
| MIB30 | 17'621.620 | 7.55% | -25.03% | |
| SP500 | 2'789.820 | 12.10% | -13.65% | -11.47% |
| Bovespa | 77'681.940 | 11.71% | -32.83% | -45.80% |
| Shanghai Composite | 2'796.631 | 1.18% | -8.31% | -7.04% |
| Nikkei 225 | 17'431.000 | 0.00% | -26.87% | -24.57% |
| MSCI Frontier (USD) | 427.622 | 1.65% | -27.02% | -25.18% |
| MSCI Emerging (USD) | 888.160 | 6.79% | -20.32% | -18.31% |

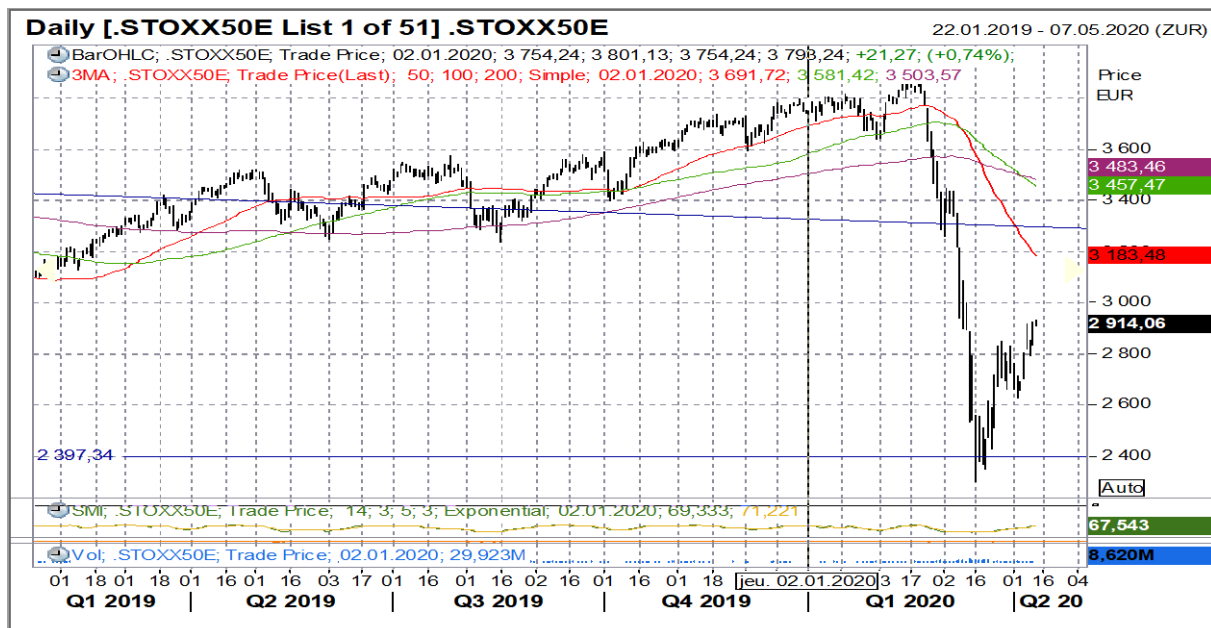
SMI :

L'indice helvétique a fortement réagi à la hausse, toujours tiré par les poids lourds de la cote. Le niveau des 9'600 points pourrait cependant s'avérer difficile à franchir de façon convaincante. A surveiller de près.



Eurostoxx50 :

A un an, l'indice européen semble un peu perdu dans un no mans land. Mais la barre des 3'000 points qui a longtemps été un support important durant ces dix dernières années pourrait maintenant se révéler comme une résistance coriace.



S&P500 :

Le marché s'est arrêté un poil en dessous de la ligne basse de son long canal haussier. Les moyennes mobiles proches peuvent également constituer autant d'obstacle à surmonter. La reprise a été (trop) rapide. Le marché pourrait se retourner dans les prochains jours.



Matières premières

Un Accord de l'OPEP + Historique mais très insuffisant par rapport à la chute de la demande.

L'accord conclu prévoit une réduction de la production de 10 millions de barils par jour en mai et juin, suivie d'une diminution progressive des réductions jusqu'en avril 2022. Les réductions OPEP+ ne seront pas suffisantes pour compenser les 20 millions de barils par jour de destruction de la demande, laissant le marché confronté à une surproduction de 13 millions de barils par jour au deuxième trimestre de l'année 2020.

Il faut s'attendre à une forte augmentation des stocks au deuxième trimestre de cette année, ce qui pourrait ramener les prix au comptant à 20 dollars par baril. Il y a un risque de faible conformité et que les Saoudiens (qui ont réduit hier les prix du brut vers l'Asie et la Méditerranée) pourraient continuer à pomper à des niveaux élevés jusqu'en avril.

Même avec le remplissage des réserves stratégiques et le stockage chinois (500 millions de barils combinés), nous pensons que les stocks de l'OCDE pourraient encore augmenter de 500 millions de barils, ce qui porterait l'utilisation des stocks à des niveaux records. Toutefois, la prolongation des réductions de 6 millions de barils par jour jusqu'en 2021 et jusqu'au premier trimestre de 2022 laisse espérer que si la demande revient à la normale, nous pourrions revenir à une ère de gestion des prix du côté de l'offre par l'OPEP+, ce qui contribuera à soutenir le marché et à entraîner une reprise des prix.

Victime du coronavirus (ou plutôt des craintes liées au ralentissement économique), le cuivre recule lui aussi fortement sur les dernières séances. Logiquement, l'or s'approche de la barre des 1750 USD/Oz. La baisse des taux US et l'affaiblissement du billet vert s'ajoutent aux craintes nées de la pandémie de coronavirus. Beaucoup d'analystes estiment que l'on pourrait renouer avec les plus hauts niveaux atteints à la suite de la crise de 2008.

| Commodities | Ytd Chge | Last Price | One Week |
|-------------|----------|------------|----------|
| | | 06.03.2020 | |
| CRB Index | -17.95% | 2530.300 | -0.93% |
| XAU/USD | 10.33% | 1'673.580 | 5.61% |
| XAG/USD | -2.96% | 17.302 | 3.84% |
| PLT/USD | -6.66% | 898.819 | 4.08% |
| OIL (WTI) | -32.03% | 41.500 | -7.28% |
| OIL (BRENT) | -31.20% | 45.430 | -8.54% |
| Nat. Gas | -21.47% | 1.719 | 2.08% |
| Copper (lb) | -8.74% | 2.554 | 0.37% |

