

# Revue Macro-économique

## Economie ou Scrabble ?

L, U, V voire W...Mais pourquoi pas M ou N ? Tout le gratin de l'économie et de la finance a une opinion sur la façon dont pourrait évoluer l'activité économique dans les prochains trimestres. A vrai dire personne n'en sait vraiment rien. Pour la bonne raison que la crise n'a pas une cause économique mais sanitaire. Alors dans l'attente d'un vaccin ou d'un remède, disponibles rapidement et en quantité suffisante, on en est réduit à scruter sa boule de cristal ou lire dans le marc de café...

Le scénario retenu par les marchés est optimiste : dès le 3<sup>ème</sup> trimestre, le monde débarrassé du Covid-19 se remettra massivement au travail et la reprise économique de fera donc en « V ».

En attendant les faits sont plutôt inquiétants : le recul de l'activité économique a été violent, y compris dans les pays où la décision de confinement a été prise tardivement. Ci-dessous les chiffres concernant les grandes régions du monde :

**USA :** PIB : - 4.8% au Q1 2020 et probablement de près de - 20% au second.  
Consommation des ménages : - 7.5%  
Investissements des sociétés : - 8.6%.  
Secteur des Services : - 10.2%

**Chine :** - 6.8% en données annuelles, mais - 9.8% de trimestre à trimestre (d'où l'effondrement des commos !)

**Europe :** - 3.8% pour l'ensemble de la zone  
Allemagne ventes au détail : - 5.6%  
France PIB en repli de - 5.8% et la situation est pire dans les pays dont l'économie dépend de l'activité touristique : Les pays du Sud de l'Europe risquent de connaître une année 2020 apocalyptique. En Espagne, le PIB de Q1 2020 sombre déjà de - 8% !

Bref, la récession qui nous frappe est probablement la pire que le monde moderne ait jamais connue. Le chômage, partiel ou complet progresse fortement et pour beaucoup de ménages les fins de mois deviennent plus difficiles. Tant que l'incertitude perdure, et même en cas de déconfinement rapide, les dépenses de ménages (70% du PIB en moyenne) risquent de ne pas progresser aussi rapidement que certains l'espèrent. Plutôt qu'une reprise en « V » on pourrait connaître une reprise en « U » avec la barre horizontale du « U » plus ou moins allongée dans le temps ! Si par ailleurs le déconfinement s'accompagne d'une reprise de l'épidémie...pour citer le patron de la FED : « même un scénario de reprise en « W » serait illusoire ». Donc dans le pire des cas, il nous restera le scénario en « L ». Voilà, fin de la partie de Scrabble.

## Taux – Obligations : Le rebond du chat (souverain) mort !

Sur l'annonce des montant colossaux engagés par les banques centrales de la planète pour sauver le monde, les taux souverains ont connu deux petites semaines de tensions à la hausse. Le calme semble revenu. Soit les opérateurs se font toujours du souci pour la croissance, soit les mêmes banques centrales qui avaient (un peu) mis le feu aux poudres, jouent désormais les pompiers en achetant tout ce qui bouge (ou pas) sur les marchés obligataires.

Fixed Income - Govies	Yield	Last Week	Change(Bips)	Spread vs Bunds	YTD Chge (Bips)
	01.05.2020				
Suisse 10 Y	-0.54%	-0.46%	-8.00	4	-1
Allemagne 10 Y	-0.58%	-0.47%	-11.00	-	-33
France 10 Y	-0.10%	0.03%	-13.00	48	-15
Espagne 10 Y	0.77%	0.83%	-6.00	135	34
Italie 10 Y	1.77%	1.85%	-8.00	235	40
Portugal 10 Y	0.84%	0.99%	-15.00	142	45
US 10 Y	0.61%	0.64%	-3.00	119	-126
UK 10 Y	0.25%	0.30%	-5.00	83	-51

No Limit ! La Fed ne fait plus dans le détail, ni de la qualité de l'émetteur, ni de la nature de la dette (Senior, Junior, short ou long maturities) tout y passe bientôt aux USA il vous suffira d'envoyer une copie de vos reconnaissances de dettes à Mr Powell et vous serez sauvés. Comme titrait une revue économique britannique : « La main invisible qui guide les marchés, chère à Adam Smith, est bien morte et enterrée ». Malgré tout, les spreads de crédit restent sur des niveaux relativement élevés. Prudence donc.

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

Au terme d'une semaine rythmée par les réunions de la Fed et de la BCE, l'euro reprend des couleurs face au dollar. La monnaie unique s'est effectivement appréciée face à un dollar américain affaibli sur l'annonce de la baisse du PIB et par des indicateurs économiques bien plus faibles qu'attendu.

L'euro profite aussi de la politique accommodante de la BCE, qui accepte désormais comme garanties bancaires les obligations dites spéculatives. La paire EUR/USD se traite ainsi aux environs de 1.09 USD.

Le couple EUR/CHF reste pratiquement stable à 1.056 CHF.

Forex - EUR	Pr. Year Cl.	Last Price	YTD chge	One week	USD	YTD Chge	One week
		01.05.2020					
EUR/USD	1.121	1.098	-1.99%	1.20%	USD/EUR	2.01%	-1.18%
EUR/CHF	1.085	1.055	-2.76%	-0.03%	USD/CHF	-0.65%	-1.13%
EUR/CAD	1.456	1.547	6.22%	1.30%	USD/CAD	8.45%	0.16%
EUR/JPY	121.830	117.390	-3.64%	1.02%	USD/JPY	-1.54%	-0.12%
EUR/AUD	1.598	1.710	7.00%	1.88%	USD/AUD	9.28%	0.74%
EUR/TRY	6.651	7.701	15.79%	2.01%	USD/NZD	10.79%	0.07%
EUR/GBP	0.845	0.878	3.94%	0.69%	USD/GBP	6.06%	-0.50%
EUR/BRL	4.504	6.025	33.77%	-0.71%	USD/BRL	36.49%	-1.88%
EUR/CNY	7.801	7.754	-0.60%	0.96%	USD/CNY	1.41%	-0.21%
EUR/SGD	1.507	1.553	3.05%	0.86%	USD/SGD	5.15%	-0.27%

EUR/USD : si vous êtes trader ou simplement si vous aimez la volatilité, vous êtes servis. Mais ces mouvements de grande ampleur vont-ils permettre à la monnaie unique de casser définitivement les formidables barrières que représentent les différentes moyennes mobiles ? On doute encore.

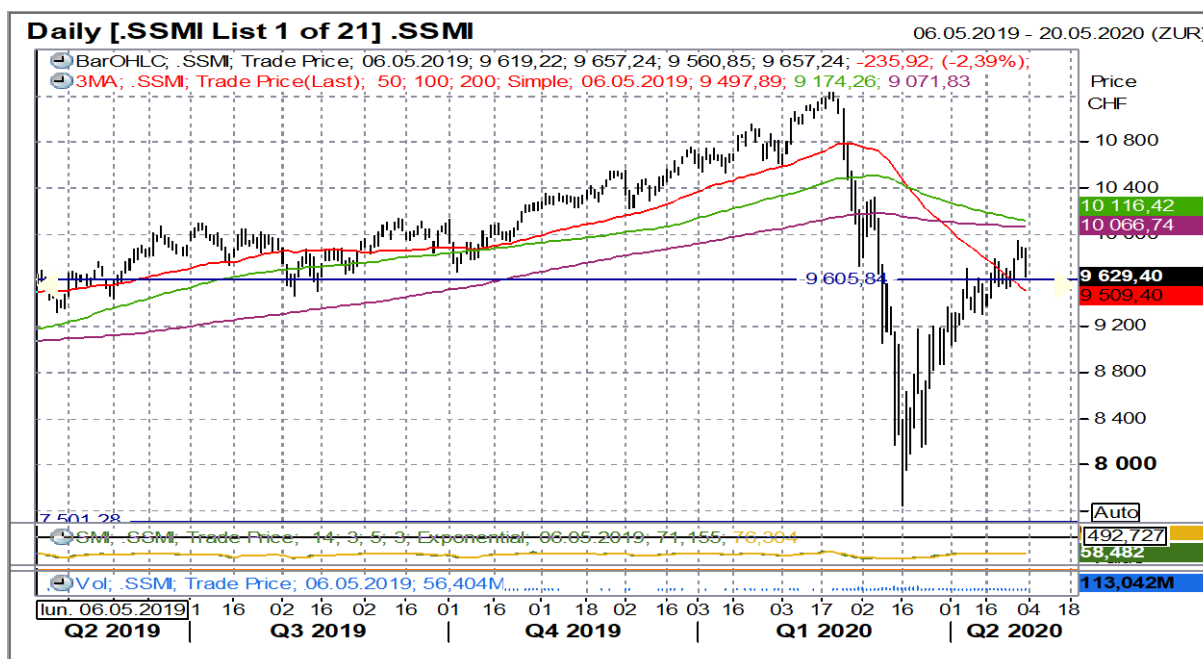


## Indices boursiers : retour brutal à la réalité ?

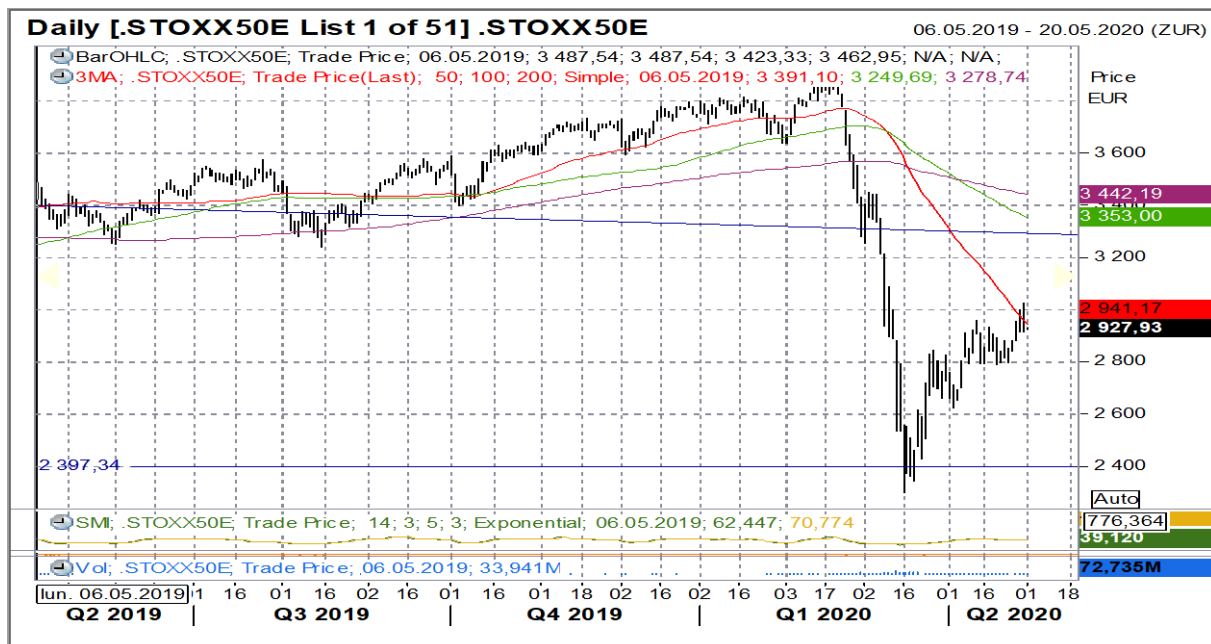
Les investisseurs ont-ils déconfiné avec un temps d'avance sur l'économie ? Fort possible. Les mouvements haussiers récents pouvaient être accueillis avec un grain de scepticisme. Le manque de volume, fait relever jours après jours par les acteurs et observateurs des marchés, la forte concentration sur les secteurs de la technologie et de la santé sont des indices d'un marché encore peut solide. La volatilité reste par ailleurs à des niveaux élevés. Mais rien n'y a fait : le choc pétrolier, les indicateurs économiques catastrophiques, la totale absence de visibilité des résultats et de l'activité des sociétés : rien ne semblait devoir faire baisser le moral des investisseurs. Plus concrètement, les indices US on achevé un mouvement de retracement de près de 60% par rapport à leur point bas. Mais c'est peut-être l'insaisissable Elon Musk qui a donné un sérieux coup d'envoi à une future correction en déclarant vendredi que l'action Tesla était beaucoup trop chère. Résultat, une baisse du titre de 10%. Bon on verra si le sage d'Omaha dira la même chose après la perte colossale (50 milliards) de Berkshire & Hataway.

Indices	Last Price 01.05.2020	One week	YTD chge	YTD chge in EUR
EUROSTOXX50	2'927.930	4.23%	-21.82%	
Nasdaq100	8'718.179	-0.78%	-0.17%	1.86%
SMI	9'629.400	0.04%	-9.30%	-6.72%
CAC40	4'572.180	4.07%	-23.52%	
DAX	10'861.640	5.08%	-18.02%	
FTSE 100	5'763.060	0.19%	-23.59%	-26.49%
AEX	512.920	1.58%	-15.16%	
MB30	17'690.490	4.93%	-24.74%	
SP500	2'830.710	-0.21%	-12.38%	-10.60%
Bovespa	80'505.890	6.87%	-30.39%	-47.96%
Shangai Composite	2'860.082	1.51%	-6.23%	-5.66%
Nikkei 225	19'619.000	1.73%	-17.70%	-14.58%
MSCI Frontier (USD)	448.901	3.84%	-23.39%	-21.84%
MSCI Emerging (USD)	916.770	4.25%	-17.75%	-16.08%

SMI : nous restons d'avis que le niveau des 9'620 points qui fut longtemps un support majeur pourrait représenter actuellement un niveau de résistance au-delà duquel le SMI aura du mal à se maintenir. Les derniers mouvements semblent confirmer notre hypothèse.



Eurostoxx50 : l'indice européen semble toujours être un peu perdu au milieu de nulle part ! Mais tout de même, dans sa remontée, il est arrêté comme par hasard (non à notre avis ce n'est pas par hasard) par sa moyenne mobile longue (50 jours). L'indice pourra-t-il vaincre rapidement ce juge de paix ? On tablerait plutôt sur un repli...



S&P500 : après une chevauchée fantastique le S&P s'est retrouvé dans son canal haussier de long terme. Peut-être pas pour longtemps ! les replis des trois dernières séances ont ramené brutalement l'indice sur la ligne basse du canal haussier. Gare à la suite si ce support est enfoncé.

