

Revue Macro-économique

Economie : le marasme et les miasmes

Le dernier rapport de l'OCDE est sans appel. La croissance mondiale fléchira de 6 % en 2020 contre une prévision de +3.3% avant le début de la pandémie. Quelle que soit la région envisagée l'écart de croissance avant/après pandémie est de l'ordre de 10%. Plus grave encore, l'OCDE estime qu'il faudra 30 mois pour retrouver le niveau d'activité de fin 2019.

La Fed a également refroidi les ardeurs des investisseurs les plus optimistes en affichant une grande prudence vis-à-vis des perspectives de reprise économique aux USA et en estimant que le chômage devrait rester à des niveaux élevés dans les deux années à venir. Vraiment pas de quoi pavoiser. Pire encore, l'Allemagne et le Royaume-Uni ont fortement déçu : les germains en annonçant une baisse considérable de leurs exportations en avril (-24%) et les grands bretons en constatant l'effondrement du PIB en avril (-24.5%).

Pour couronner le tout...l'épidémie de coronavirus semble reprendre de la vigueur aux USA ou les mesures de confinement ont été bien moins contraignantes qu'en Europe et il semblerait que même en Chine de nouveaux foyers d'infection soient apparus en fin de semaine (Pékin).

Autre scénario noir qui semble se préciser de jour en jour : un divorce sans accord entre l'Europe et le Royaume-Uni. Si cette éventualité devait devenir réalité on peut s'attendre à des réactions sanglantes sur les marchés européens et tant la Livre Sterling que l'Euro pourraient souffrir face au Dollar, au Yen et au Franc Suisse. Des nuits blanches en perspectives pour la BNS...

Bon...là on est à court de mauvaises nouvelles...Seul lot de consolation à vous offrir : la Suisse pourrait traverser toutes ces épreuves en limitant les dégâts par rapport au reste du monde. Ouf !

Taux – Obligations : le pari de la récession pure et dure

Les marchés obligataires ont pris acte des très mauvaises nouvelles sur le front économique. En conséquence on assiste à un repli très marqué des rendements sur le front des souverains. C'est surtout vrai au Royaume-Uni puisque le rendement du GILT 10 ans fond pratiquement de moitié et atteint un point bas. Les rendements US ont également pris en compte le discours de la Fed qui ne prévoit pas de hausse de ses taux directeurs avant 2022.

On notera que les taux des pays du Sud de l'Europe ne participent pas à la fête pour la bonne raison que l'idée d'une mutualisation, même partielle, des dettes en zone Euro n'est pas encore vraiment acquise !

Fixed Income - Govies	Yield	Last Week	Change(Bips)	Spread vs Bunds	YTD Chge (Bips)
	12.06.2020				
Suisse 10 Y	-0.43%	-0.29%	-14.00	1	10
Allemagne 10 Y	-0.44%	-0.28%	-16.00	-	-19
France 10 Y	-0.04%	0.02%	-6.00	40	-9
Espagne 10 Y	0.62%	0.57%	5.00	106	19
Italie 10 Y	1.41%	1.44%	-3.00	185	4
Portugal 10 Y	0.59%	0.56%	3.00	103	20
US 10 Y	0.71%	0.89%	-18.00	115	-116
UK 10 Y	0.20%	0.36%	-16.00	64	-56

Sur le front du High Yield, la tendance à l'amélioration s'est logiquement inversée et ce d'autant que la COFACE (assureur de crédit) prévoit une hausse de 30% des taux de faillite des entreprises au niveau mondial. Pays les plus touchés : Les USA et le Royaume-Uni. Pour ne rien arranger, les cours du pétrole repartent à la baisse. Cela n'améliore pas les perspectives des opérateurs de shale oil & gas américains, déjà sur la corde raide.

Fixed Income - High Yield	Last	One Week	YTD Chge	YTD chge in EUR
	12.06.2020			
Markit Iboxx Euro HY	102.499	-1.06%	-9.73%	
Markit Iboxx USD HY	88.430	-2.49%	-6.10%	-6.39%

Marché des changes : ça plane pour l'Euro

Ça plane oui...mais pour combien de temps. La confiance retrouvée des investisseurs suite aux décisions des autorités monétaires et politiques européennes pourrait s'éroder rapidement. La perspective d'un début de mutualisation des dettes en zone Euro fait hurler les hollandais, les autrichiens et les finlandais. L'affaire n'est donc pas encore pliée. Et le marché pourrait se retourner rapidement en cas de divorce sans accord avec le voisin anglais. Prudence donc. Par ailleurs, le discours assez pessimiste du patron de la Réserve Fédérale a provoqué un retour des investisseurs vers les monnaies refuges : Yen et Franc suisse. Bref tous les marchés repassent en mode « Risk Off ».

Forex - EUR	Pr. Year Cl.	Last Price	YTD chge	One week	USD	YTD Chge	One week
		12.06.2020					
EUR/USD	1.121	1.124	0.31%	-0.38%	USD/EUR	-0.31%	0.41%
EUR/CHF	1.085	1.072	-1.23%	-1.31%	USD/CHF	-1.48%	-0.96%
EUR/CAD	1.456	1.529	4.99%	0.90%	USD/CAD	4.72%	1.31%
EUR/JPY	121.830	120.750	-0.89%	-2.39%	USD/JPY	-1.10%	-1.98%
EUR/AUD	1.598	1.640	2.63%	1.27%	USD/AUD	2.36%	1.69%
EUR/TRY	6.651	7.645	14.94%	0.01%	USD/NZD	4.49%	1.12%
EUR/GBP	0.845	0.899	6.36%	0.88%	USD/GBP	6.06%	1.29%
EUR/BRL	4.504	5.674	25.99%	1.41%	USD/BRL	25.63%	1.83%
EUR/CNY	7.801	7.959	2.02%	-0.39%	USD/CNY	1.71%	0.00%
EUR/SGD	1.507	1.566	3.87%	-0.45%	USD/SGD	3.48%	0.01%

EUR/USD : la fusée euro est-elle à court de carburant ? En tout cas après une hausse impressionnante ces dernières semaines les opérateurs semblent vouloir prendre quelques bénéfices. La monnaie unique pourrait trouver un support sur le niveau de 1.11, ensuite en cas de cassure, la moyenne longue a 1.1020 pourrait être atteinte assez rapidement.



Indices boursiers : une correction bien méritée !

On n'ira pas jusqu'à dire que cela nous réjouit mais d'une certaine façon cela rassure. Nous avons toutes les peines du monde à justifier (hors effet liquidités) les convulsions haussières des marchés boursiers ces dernières semaines.

Bon, les investisseurs ont parié gros sur un scénario de reprise en V de l'économie. Mais la réalité économique revient en force et le scénario rêvé prend l'eau. Si l'orchestre joue encore sur le pont, l'iceberg de la récession fait son travail de sape. Bref après « la croisière s'amuse » ce pourrait être « Titanic » et le retour de la panique. Tous les secteurs de la cote ont subi des prises de bénéfices sans exception signe que le mouvement de repli pourrait encore se poursuivre dans les jours à venir.

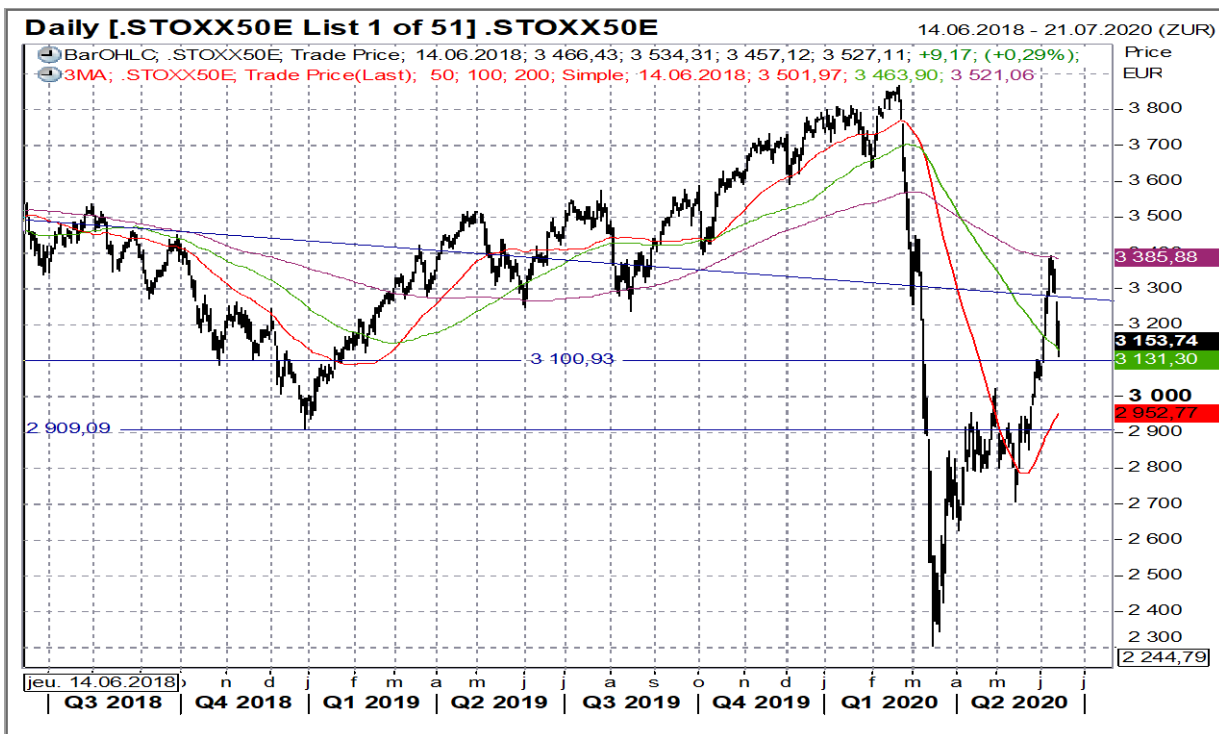
Restons sérieux. Le Nasdaq enchaînait les plus hauts historiques et le S&P500 avait comblé ses pertes annuelles. Le Covid-19 ? La récession ? Connait pas. Aujourd'hui on semble prendre conscience que les marchés boursiers ont deux ans d'avance sur l'économie....Bref on est mûr pour une bonne correction.

Indices	Last Price	One week	YTD chge	YTD chge in EUR
	12.06.2020			
EUROSTOXX50	3'153.740	-6.81%	-15.79%	
Nasdaq100	9'587.268	-2.41%	9.78%	9.44%
SMI	9'796.370	-3.87%	-7.73%	-6.58%
CAC40	4'839.260	-6.90%	-19.05%	
DAX	11'949.280	-6.99%	-9.81%	
FTSE 100	6'105.180	-5.85%	-19.06%	-23.89%
AEX	545.160	-4.83%	-9.83%	
MIB30	18'888.160	-6.44%	-19.65%	
SP500	3'014.730	-5.61%	-6.69%	-6.98%
Bovespa	91'962.780	-2.83%	-20.48%	-36.88%
Shanghai Composite	2'919.741	-0.38%	-4.27%	-6.17%
Nikkei 225	21'271.000	0.00%	-10.76%	-9.97%
MSCI Frontier (USD)	480.951	0.32%	-17.92%	-18.18%
MSCI Emerging (USD)	993.590	-0.90%	-10.86%	-11.14%

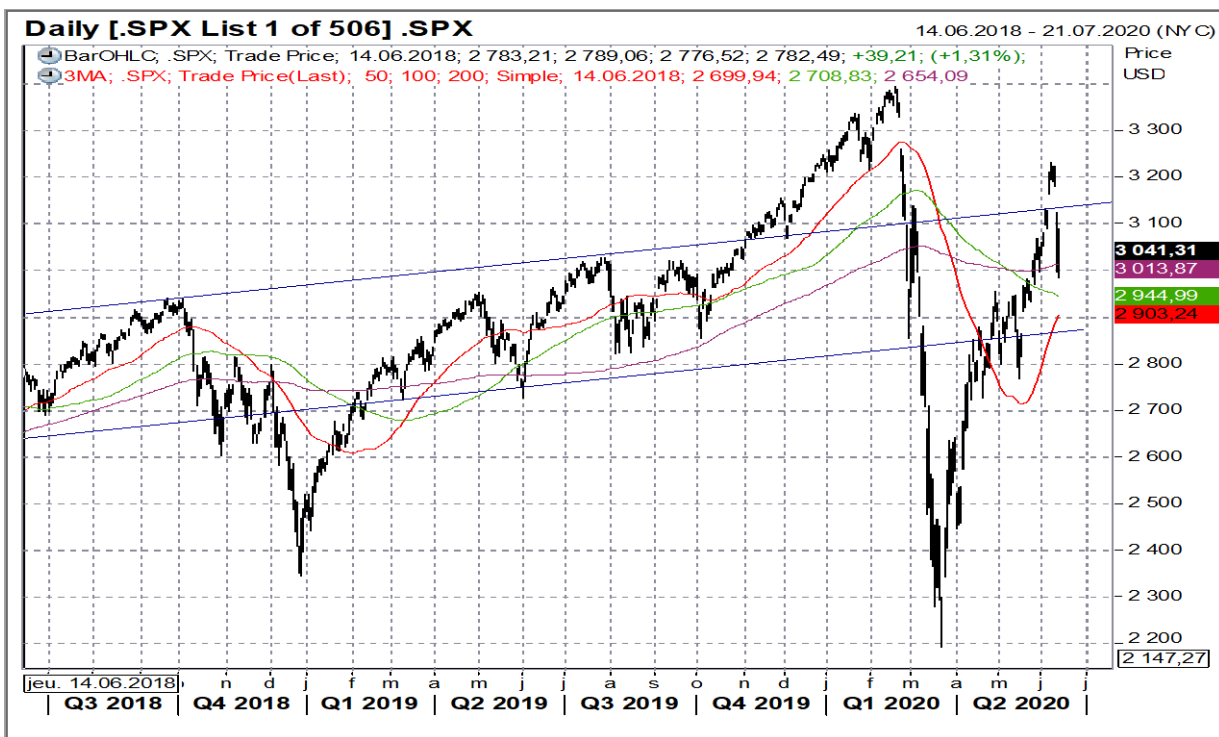
SMI : l'indice suisse se replie vers l'ancienne résistance dans la zone des 9'650 points après avoir atteint les 10'200 points. Si l'indice ne trouve pas de support sur l'ancienne résistance et perce sa moyenne courte (rouge) à la baisse : danger ! Il y a peu de support avant la zone de 8'700 points



Eurostoxx50 : dans son rebond, l'indice européen s'est cogné la tête sur sa moyenne mobile longue. Premier support à 3'100 (on y est presque) puis ce sera la ligne des 2950 points.



S&P500 : l'indice phare de la bourse US est brièvement sorti de son range haussier...par le haut mais l'escapade a été de courte durée. Retour violent vers le centre du canal haussier. L'indice pourra-t-il se maintenir au-dessus de ses moyennes mobiles ? Nous pensons que la correction n'est pas terminée.



Matières premières

Les prix du pétrole ont baissé cette semaine, lestés à la fois par des prises de bénéfices et par les craintes d'un ralentissement de la demande en cas de seconde vague de Covid-19. La hausse des stocks de brut US (+5.7M versus -1.8M attendu) a accéléré ce mouvement de baisse, éclipsant les dernières prévisions de l'EIA, qui s'est montrée plus optimiste en révisant à la hausse son estimation de prix moyen du pétrole pour cette année. Le Brent lâche ainsi 8% à 38.8 USD, tout comme le WTI à 35.5 USD.

L'or reste recherché, d'autant plus cette semaine qui marque le retour, qu'il soit momentané ou non, de l'aversion au risque. Le métal doré s'adjuge par conséquent plus de 3% pour se négocier à 1736 USD. L'argent n'emprunte pas tout à fait la même trajectoire cette semaine puisque qu'il évolue de manière horizontale à 17.65 USD.

Commodities	Ytd Chge	Last Price	One Week
		12.06.2020	
CRB Index	-20.25%	2'459.270	-6.62%
XAU/USD	14.05%	1'730.062	2.66%
XAG/USD	1.56%	17.449	0.45%
PLT/USD	-15.80%	810.816	-3.01%
OIL (WTI)	-40.30%	36.450	-7.84%
OIL (BRENT)	-41.07%	38.910	-8.01%
Nat. Gas	-20.47%	1.741	-2.30%
Copper (lb)	9.54%	2.618	2.95%

Or : toujours rien à dire sur ce graphique si ce n'est que la tendance haussière reste intacte et que l'environnement reste par ailleurs favorable (taux à zéro, risques géo-politiques, retour de l'aversion au risque).

