

Commentaire mensuel des marchés



Mai 2020

Résumé: les marchés continuent de grimper alors que le confinement s'atténue

Les actions mondiales ont continué à se redresser en mai (+4,8 % en dollars), regagnant les deux tiers de leur chute de mars, tandis que les obligations d'État sont restées globalement stables. Les principaux événements sont les suivants:

- Ralentissement des taux de contagion et assouplissement des mesures de confinement;
- Les enquêtes de conjoncture suggèrent qu'avril a peut-être marqué le point bas;
- De nouvelles tensions politiques apparaissent entre les États-Unis et la Chine.

Soutenus par la perspective de relances économiques supplémentaires et d'un assouplissement des mesures de confinement, les marchés ont prolongé leurs gains d'avril, les actions américaines clôturant à 10 % de leur pic de février. De nouvelles révisions à la baisse des estimations de bénéfices ont poussé le ratio P/E du S&P 500 à son plus haut niveau en 20 ans. Parallèlement, la pondération des cinq plus grandes valeurs a augmenté pour atteindre plus d'un cinquième de l'indice. Pendant ce temps, le pétrole continue son rebond à partir de niveaux proches de zéro en avril, avec un rallye de 40 % sur le Brent - sa plus forte hausse mensuelle jamais enregistrée.

ÉTATS-UNIS: Données sombres, action du Congrès, tensions entre les États-Unis et la Chine

Les données économiques américaines sont restées très faibles : les dépenses de détail et la production industrielle ayant enregistré leur plus forte baisse mensuelle en avril, et le taux de chômage étant le plus élevé (14,7 %) depuis la Grande Dépression. Parallèlement, la chute brutale des prix à la consommation (-0,4 % m/m) suggère que les forces déflationnistes provenant d'un prix du pétrole bas et d'une faible demande l'emportent sur les contraintes liées à l'offre. Toutefois, de récentes enquêtes de conjoncture suggèrent qu'avril pourrait avoir marqué le point bas. L'intervention des institutions demeure favorable : la Fed a marqué son engagement à agir davantage, tandis que le Congrès débat activement de la possibilité d'un plan de relance supplémentaire de 3000 milliards de dollars. Le regain de tension entre les États-Unis et la Chine, ainsi que les troubles civils aux États-Unis et le cycle électoral imminent, laissent penser que les risques géopolitiques s'accroissent à nouveau.

Europe: Récession allemande, Fonds européen de relance, reprise du Brexit

L'Allemagne est entrée en récession technique après le premier trimestre, le PIB s'étant contracté de 2,2 % (t/t), tandis que la production industrielle de la zone euro a subi sa plus forte baisse mensuelle jamais enregistrée (-11,3 % m/m en avril). Cependant, un modeste rebond des enquêtes PMI suggère que les données macro-économiques pourraient commencer à s'améliorer à partir du mois de mai. Les actions européennes ont clôturé en hausse au cours du mois, suivant l'annonce par la Commission européenne d'un fonds européen de relance de 750 milliards d'euros (5,4 % du PIB de l'UE), en réponse à une initiative franco-allemande. En outre, la BCE a acheté pour plus de 125 milliards d'euros d'obligations d'État et d'entreprises en mai, une augmentation du programme d'achat de titres lié à la pandémie étant prévue lors de sa réunion du 4 juin. Au Royaume-Uni, les inquiétudes concernant un Brexit dur sont de retour, les négociateurs devant reprendre des discussions urgentes début juin. Pendant ce temps, la BoE envisage

Synthèse des marchés (perf. totale en devise locale)

| Obligations | Rendit | 1 m % | 1 an % |
|---------------------|--------|-------|--------|
| US 10 ans | 0.65% | 0.2% | 14.2% |
| UK 10 ans | 0.18% | 0.6% | 6.7% |
| Suisse 10 ans | -0.46% | -0.5% | -0.7% |
| Allemagne 10 ans | -0.45% | -1.1% | 1.3% |
| IG monde (couv. \$) | 2.12% | 1.2% | 7.5% |
| HY monde (couv. \$) | 7.42% | 4.9% | -0.7% |

| Indices boursiers | Niveau | 1 m % | 1 an % |
|-------------------|--------|-------|--------|
| S&P 500 | 3,044 | 4.8% | 12.8% |
| MSCI UK | 10,075 | 3.1% | -13.2% |
| SMI | 9,831 | 2.5% | 6.7% |
| Eurostoxx 50 | 3,050 | 4.9% | -4.9% |
| Nikkei | 21,878 | 8.4% | 8.5% |
| Hang Seng | 22,961 | -6.3% | -12.2% |
| MSCI World (Icl) | 248 | 4.2% | 6.0% |
| MSCI World (\$) | 3,044 | 4.8% | 12.8% |

Devises (taux nominal pondéré par les échanges)

| | | |
|------------------|-------|-------|
| Dollar américain | -1.3% | 2.1% |
| Euro | 1.2% | 0.9% |
| Yen | -0.8% | 2.5% |
| Livre sterling | -2.7% | -0.5% |
| Franc suisse | 0.1% | 4.2% |
| Yuan chinois | -1.3% | 1.5% |

| Autres | Niveau | 1 m % | 1 an % |
|--------------|--------|--------|--------|
| VIX | 34.2 | -19.4% | 47.0% |
| Brent (\$/b) | 25.3 | 39.8% | -45.2% |
| Or (\$/once) | 1'687 | 2.6% | 32.5% |

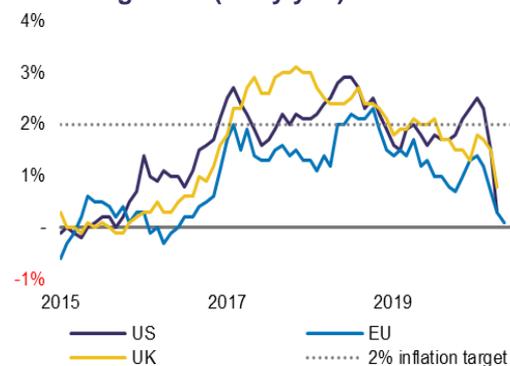


d'élargir sa panoplie d'outils de politique monétaire, en incluant les taux négatifs.

Asie : Rebond de la Chine, relance du Japon, autonomie de Hong Kong

La Chine continue de mener la reprise, ce qui est visible dans le rebond des données d'activité : production industrielle en hausse (+3,9% en glissement annuel) et expansion des indices PMI de Caixin. Les productions industrielles coréenne et japonaise ont fortement chuté en mai (respectivement -9,1 % et -6 % m/m). Dans le même temps, le Japon est entré en récession pour la première fois depuis 2015, le PIB du premier trimestre s'étant contracté de 3,4 % pour le deuxième trimestre consécutif. Un nouveau plan de relance budgétaire a donc été annoncé, portant le total à 2200 milliards de USD. L'Australie se rapproche également d'une entrée en récession -pour la première fois depuis près de trois décennies- en raison de l'affaiblissement du secteur des services. Dans le même temps, l'autonomie de Hong Kong est remise en question après que la Chine a introduit une nouvelle législation réduisant les droits des citoyens de Hong Kong.

Inflation globale (IPC y/y %)



Sources: Bloomberg, Rothschild & Co



Informations importantes

Le présent document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich et Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, New Court, St Swithin's Lane, London, EC4N 8AL, (ci-après dénommée « Rothschild & Co »), à titre d'information uniquement et à l'usage exclusif des destinataires. Sauf accord écrit spécifique délivré par Rothschild & Co, ce document ne doit pas être copié, reproduit, distribué ou transmis, intégralement ou partiellement, à une autre personne. Le présent document ne constitue pas une recommandation personnelle, une offre ou une invitation en vue d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou tout autre produit bancaire ou d'investissement. Rien dans le présent document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources réputées fiables, aucune déclaration/garantie, expresse ou implicite, n'est ou ne sera faite/donnée et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co concernant l'équité, l'exactitude ou l'exhaustivité de ce document ou des informations sur lesquelles il repose, ou concernant la confiance accordée à ce document par quelque personne que ce soit. Plus particulièrement, aucune déclaration/garantie n'est faite/donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, objectifs, estimations ou prévisions figurant dans ce document. En outre, toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La distribution de ce document en Suisse, au Royaume-Uni ou dans d'autres juridictions peut être soumise à certaines restrictions en vertu de la loi ou d'autres réglementations. Par conséquent, les destinataires de ce document doivent s'informer de toutes les exigences légales et réglementaires applicables et les respecter. Il est interdit d'envoyer, d'apporter et de distribuer aux États-Unis, ou à un ressortissant américain (« US Person »), le présent document ou une copie de celui-ci. Rothschild & Co Bank AG est agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).