

Commentaire mensuel des marchés



Avril 2020

Résumé: les Banques centrales, les Etats et l'assouplissement des mesures de confinement soutiennent les marchés

Les marchés boursiers et le marché du crédit ont fortement rebondi en avril, les actions enregistrant leur meilleur rendement mensuel depuis 1987, +10,7 % (en USD). Parmi les événements clés du mois écoulé :

- L'amélioration du sentiment des investisseurs a engendré une moindre aversion au risque;
- Les banques centrales s'engagent à acheter des obligations d'État à grande échelle;
- Les gouvernements réagissent par des mesures fiscales sans précédent.

Le sentiment positif des investisseurs est revenu sur les marchés mondiaux en avril, après une dégradation record en mars, et la volatilité (l'indice VIX) a diminué de plus de moitié par rapport à son pic de mars. Avec le ralentissement des taux d'infection par le Covid-19 dans certains pays occidentaux et dans la plupart des grands pays asiatiques, les économies commencent à se rouvrir progressivement. Les principales banques centrales et les gouvernements ont mis en place de nouveaux plans de soutien pour aider à protéger les économies d'une récession imminente provoquée par le confinement. Les écarts de crédit se sont resserrés, après s'être considérablement creusés en mars, grâce au retour des liquidités et à l'engagement pris par la Fed d'acheter les obligations tombées dans la catégorie « high yield » (les « fallen angels »). Dans le même temps, le pétrole s'est effondré, les contrats à court terme sur le WTI tombant pour la première fois en dessous de zéro, sous l'effet d'une forte baisse de la demande et d'une offre locale excédentaire. L'or a poursuivi sa trajectoire ascendante, gagnant quelque 7 % au cours du mois.

ÉTATS-UNIS: Contraction du PIB au premier trimestre, la Fed promet d'acheter des obligations à grande échelle

L'économie américaine s'est contractée à un rythme annualisé de 4,8 % au premier trimestre, le plus fort taux de contraction depuis le quatrième trimestre 2008. Les demandes d'allocations de chômage ont encore augmenté, portant à plus de 30 millions le nombre total de demandes signalées depuis le début de l'épidémie de Covid-19. L'activité manufacturière (ISM PMI) à 41,5 est à son plus bas niveau en 11 ans, tandis que les ventes au détail ont chuté de 8,4 % par rapport au mois précédent. Toutefois, la réaction rapide et profonde de la Fed a soutenu les marchés, la banque centrale s'étant engagée à acheter à grande échelle des obligations d'État, ainsi que des obligations d'entreprises récemment déclassées de la catégorie investissement ("fallen angels"). Les gouverneurs des États fédérés ont présenté des plans pour une réouverture progressive des activités, tandis que le *remdesivir*, un médicament antiviral, a reçu une autorisation d'urgence après des résultats (limités) favorables pour les patients atteints du Covid-19.

Europe: Données sombres, assouplissement des restrictions, Italie dégradée

Après l'instauration de mesures de confinement sévères visant à contenir le Covid-19, de nombreux pays européens ont commencé à les assouplir, les taux de contagion diminuant. Le PIB de la zone euro s'est contracté de façon spectaculaire au premier trimestre, de 3,8 % sur une base non annualisée, avec (comme aux États-Unis) de nouvelles baisses prévues au deuxième trimestre, alors même que l'activité commence à toucher ses points bas. L'Italie, l'un des pays les plus touchés par la pandémie, a vu sa dette déclassée à BBB-. Les indices PMI manufacturiers de la zone euro sont tombés à leur plus bas niveau depuis 1997 (33,4). La BCE a déclaré qu'elle assouplirait ses règles de collatéral en acceptant les obligations mal notées, afin de maintenir l'accès des banques aux liquidités. Parallèlement, elle a laissé ses taux inchangés. Mesurant le niveau d'optimisme pour les 6 prochains mois, l'indice ZEW de la zone euro a augmenté à 25,2 (contre -49,5 en mars).

Synthèse des marchés (perf. totale en devise locale)

Obligations	Rendit	1 m %	1 an %
US 10 ans	0.64%	0.6%	17.4%
UK 10 ans	0.23%	0.8%	8.4%
Suisse 10 ans	-0.52%	1.3%	1.2%
Allemagne 10 ans	-0.59%	0.8%	4.0%
IG monde (couv. \$)	2.34%	4.7%	7.3%
HY monde (couv. \$)	9.43%	4.4%	-6.1%

Indices boursiers	Niveau	1 m %	1 an %
S&P 500	2'912	12.8%	0.9%
MSCI UK	9'772	3.4%	-18.1%
SMI	9'629	4.8%	2.2%
Eurostoxx 50	2'928	5.4%	-14.0%
Nikkei	20'194	6.7%	-7.3%
Hang Seng	24'644	4.4%	-14.2%
MSCI World (lcl)	238	10.3%	-4.2%
MSCI World (\$)	246	10.7%	-5.0%

Devises (taux nominal pondéré par les échanges)

Dollar américain	-0.3%	6.3%
Euro	-1.2%	1.7%
Yen	0.8%	8.1%
Livre sterling	1.2%	-0.3%
Franc suisse	-0.5%	8.9%
Yuan chinois	-0.3%	-2.1%

Autres	Niveau	1 m %	1 an %
VIX	34.2	-36.2%	160%
Brent (\$/b)	25.3	-4.1%	-59.1%
Or (\$/once)	1'687	6.9%	31.4%



Asie: Le rebond de la Chine laisse entrevoir un regain d'optimisme

L'activité économique en Chine a fortement rebondi après la baisse de 6,8 % du PIB au premier trimestre, l'économie ayant rouvert sans qu'une deuxième vague d'infections n'ait eu lieu jusqu'à présent. L'indice PMI manufacturier a enregistré des niveaux supérieurs à 50 (50,8) pour un deuxième mois depuis la forte contraction enregistrée en février (à 35,7). La confiance et les dépenses des consommateurs se sont améliorées, les ventes au détail ayant augmenté de 0,24 % (sur 1 mois), après avoir chuté de -13 % et -3,6 % au cours des deux mois précédents (d'un mois sur l'autre). Entre-temps, la Banque du Japon a donné une nouvelle impulsion en s'engageant à acheter des obligations d'État et à quadrupler ses achats de dettes d'entreprises, la contagion virale demeurant incertaine.

«Heatmap» des indices PMI manufacturiers

	2020			
	J	F	M	A
États-Unis	52	51	49	36
Royaume-Uni	50	52	48	33
Zone euro	48	49	45	34
France	51	50	43	32
Allemagne	45	48	45	34
Chine	50	36	52	51

Sources: Bloomberg, Rothschild & Co

1. Les PMI manufacturiers sont des indicateurs économiques dérivés d'enquêtes mensuelles auprès des entreprises (>50= expansion, <50= contraction).



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).