

Commentaire mensuel des marchés



Mars 2020

Résumé: dislocation du marché induite par le COVID-19

Les marchés boursiers mondiaux se sont effondrés en mars et ont enregistré leur pire rendement mensuel depuis 2008, -13,5% (en USD), tandis que les obligations d'État mondiales ont également chuté, -0,88% (en USD). Voici les principaux événements:

- Introduction d'un confinement mondial visant à freiner la propagation exponentielle du virus Covid-19;
- Les banques centrales interviennent avec des mesures d'urgence de grande envergure;
- Les gouvernements réagissent par des mesures fiscales sans précédent.

En réponse à l'augmentation exponentielle des nouveaux cas de Covid-19, l'OMS a qualifié l'épidémie de pandémie, ce qui a encore intensifié la volatilité du marché, laquelle a plus que doublé en l'espace d'un mois. Alors que le sentiment de marché se détériorait et que les actifs à risque chutaient, l'or a augmenté et les rendements des obligations d'État sont tombés brièvement à des niveaux historiquement bas. Avec l'évaporation de la liquidité et les tensions évidentes sur le marché de la dette, les écarts de crédit se sont fortement creusés, en particulier pour les obligations de qualité spéculative ("à haut rendement"). Le dollar s'est envolé, avant de se détendre lorsque la Fed a dévoilé de nouvelles mesures. Pendant ce temps, le pétrole a chuté à son plus bas niveau en 18 ans, face à une demande limitée et à une production élevée de l'OPEP+.

ÉTATS-UNIS: « QE » infini, Plan de relance historique, Hausse du chômage

Après une réduction d'urgence des taux d'intérêt de 50 points de base début mars, la Fed a procédé à une deuxième baisse en milieu de mois, diminuant les taux de 100 points de base supplémentaires à 0-0,25%, et elle s'est engagée à appliquer un assouplissement quantitatif illimité. Parallèlement, le Congrès a adopté un plan de relance budgétaire de 2000 milliards de dollars (environ 10% du PIB américain) visant à soutenir les ménages et les entreprises, tout en offrant un certain répit aux marchés boursiers. La hausse largement anticipée des demandes d'allocations de chômage a atteint le chiffre de 3,3 millions d'inscrits, soit cinq fois le nombre de demandes constatées durant la Grande Crise Financière (2008), signe d'une faiblesse économique importante. Ajoutant au malaise, les données de l'enquête ISM sur l'industrie manufacturière sont tombées à leur plus faible niveau depuis 2009 (42,2).

Europe: Extension du confinement, Nouvelles mesures monétaires et fiscales

Lorsque l'épicentre de l'épidémie de Covid-19 s'est déplacé vers l'Europe, l'Italie et l'Espagne ont toutes deux dépassé la Chine en terme de nombre de cas de coronavirus confirmés et les mesures de confinement ont été étendues. Les premières données économiques suggèrent que l'activité de la zone euro a chuté de façon spectaculaire, l'indice PMI manufacturier se réduisant fortement à 44,5. La BCE a dévoilé un programme d'achat d'actifs de 870 milliards d'euros et a élargi les mesures visant à alléger le fardeau des taux négatifs sur les banques. Dans le même temps, la Banque d'Angleterre a réduit ses taux d'intérêt à un niveau record de 0,1%, tout en accélérant son programme d'achat d'actifs. Des mesures fiscales généralisées ont également été introduites dans de nombreux pays européens, avec des politiques alliant garanties de prêts, dégrèvements, réductions d'impôts et subventions salariales directes.

Synthèse des marchés (perf. totale en devise locale)

| Obligations | Rendit | 1 m % | 1 an % |
|---------------------|--------|--------|--------|
| US 10 ans | 0,67% | 3,5% | 16,2% |
| UK 10 ans | 0,36% | 0,8% | 6,2% |
| Suisse 10 ans | -0,33% | -3,6% | -0,7% |
| Allemagne 10 ans | -0,47% | -1,1% | 2,6% |
| IG monde (couv. \$) | 3,03% | -6,8% | 3,2% |
| HY monde (couv. \$) | 10,54% | -13,4% | -9,2% |

| Indices boursiers | Niveau | 1 m % | 1 an % |
|-------------------|--------|--------|--------|
| S&P 500 | 2 585 | -12,4% | -7,0% |
| MSCI UK | 9 454 | -13,4% | -19,1% |
| SMI | 9 312 | -3,9% | 1,8% |
| Eurostoxx 50 | 2 787 | -16,2% | -13,9% |
| Nikkei | 18 917 | -9,8% | -8,9% |
| Hang Seng | 23 603 | -9,5% | -15,8% |
| MSCI World (lcl) | 215 | -12,8% | -10,0% |
| MSCI World (\$) | 2 585 | -12,4% | -7,0% |

Devises (taux nominal pondéré par les échanges)

| | | |
|------------------|-------|-------|
| Dollar américain | 4,2% | 5,8% |
| Euro | 2,4% | -0,4% |
| Yen | 2,0% | 4,7% |
| Livre sterling | -1,6% | -1,7% |
| Franc suisse | 1,7% | 4,7% |
| Yuan chinois | 1,5% | 3,3% |

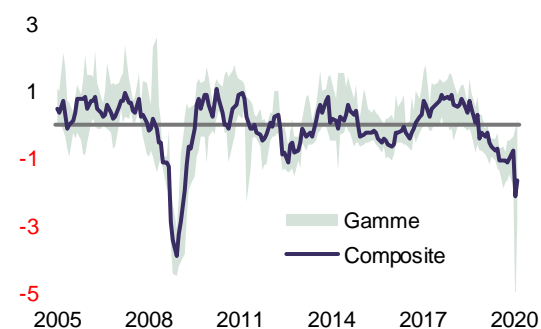
| Autres | Niveau | 1 m % | 1 an % |
|--------------|--------|--------|--------|
| VIX | 53,5 | 33,5% | 290% |
| Brent (\$/b) | 22,7 | -55,0% | -66,7% |
| Or (\$/once) | 1 598 | 0,8% | 23,6% |



Asie: La Chine se stabilise, Singapour se contracte, Nouveaux stimulus au Japon

La Chine a commencé à assouplir les mesures de confinement et semble maintenant entrer dans la phase de "reprise" post-épidémie, après avoir déclaré qu'aucun nouveau cas de transmission du virus n'avait été signalé sur son territoire. Il est encourageant de constater que l'activité manufacturière chinoise a fortement rebondi, l'indice des prix à la consommation passant de 35,7 (son plus bas niveau historique) à 52. À l'inverse, Singapour -souvent un baromètre de la santé du commerce mondial- a subi une contraction au premier trimestre de -10,6% (données corrigées des variations saisonnières). Pendant ce temps, au Japon, les indices de confiance ont plongé en mars, les services (32,7) et l'industrie manufacturière (44,8) se contractant à leur rythme le plus rapide en dix ans. Alors que les taux d'infection s'accroissent, le gouvernement a mis en place des contrôles plus stricts aux frontières et coordonne actuellement un vaste plan budgétaire qui rivaliserait avec les mesures de relance prises pendant la grande crise de 2008-2009.

Indicateur conjoncturel composite¹ (z score)



Sources: Bloomberg, Rothschild & Co

1. Dérivé des composantes prospectives de diverses enquêtes sur l'industrie manufacturière et pondéré par le PIB.



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).