

LES MARCHÉS À L'HEURE DE LA GRANDE INTROSPECTION ?

L'histoire semble inlassablement se répéter et on peut clairement se demander si ce confinement aura permis de révéler les vertus de l'introspection.

■ A chaque crise, l'unité de l'Union Européenne est mise à rude épreuve, avec en toile de fonds l'opposition Nord / Sud où les partisans d'un rigorisme budgétaire rechignent à renflouer les Etats jugés les plus laxistes sans contrepartie. La décision de la Cour Constitutionnelle allemande, sur la validité des actions de la BCE, est une épine de plus sur la route de la cohésion monétaire de la zone euro. Les juges de la cour de Karlsruhe n'ont pas remis en cause la validité du PSPP (programme de rachat d'obligations souveraines), déjà validé par la Cour de justice européenne en 2018, mais le caractère « proportionné » du programme massif de rachat d'actifs dans l'atteinte des objectifs de la BCE. La cour allemande reproche aussi à la BCE de ne pas avoir tenu compte des conséquences sur les politiques économiques des Etats (taux plus favorables pour les pays les moins vertueux) et sur l'indépendance de la BCE « de moins en moins en mesure de mettre fin et de renverser le PSPP sans mettre en danger la stabilité de l'union monétaire ». Bien que cette décision ne devrait pas avoir de conséquences immédiates sur le programme de rachat de la BCE, c'est une épine de plus pour les instances européennes et pour la BCE qui s'autorise dernièrement dans le PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) plus de flexibilité dans les clés de répartition et dans sa limite de détention de 33% d'une émission obligatoire. Le « débat » entre la juridiction suprême allemande et les instances européennes ravive des sujets pourtant clarifiés par la construction jurisprudentielle communautaire qui a instauré une sorte de pyramide des normes de Kelsen « modernisée » en érigeant la primauté du droit communautaire sur le droit national dans bien des domaines et une compétence réservée de la Cour de Justice de l'Union Européenne (CJUE) pour juger de la conformité d'un acte d'une institution communautaire avec le droit de l'Union Européenne.

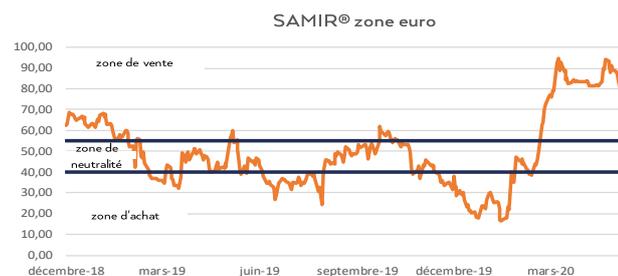
Au-delà des aspects de technique juridique, cette décision allemande rajoute surtout de l'incertitude sur la zone euro, qui n'en a pour l'heure pas besoin. La Commission européenne, notamment, est donc montée au front pour défendre l'action de la BCE, en menaçant même l'Allemagne de lancer une procédure d'infraction à son encontre.

■ L'histoire se répète également sur les marchés financiers, notamment aux Etats-Unis, insensibles aux chiffres macroéconomiques et préférant se rattacher au (re)réchauffement des relations sino-américaines, après le retour de la rhétorique guerrière de Donald Trump vis-à-vis de Pékin sur sa gestion de la crise du Covid-19 et sur le respect de l'accord de « phase 1 ». Les données du commerce extérieur chinois cependant la volonté de la Chine de respecter ses engagements avec une baisse significative de l'excédent commercial sur les quatre premiers mois de l'année. Mais le président américain doit bien trouver un bouc émissaire en vue de sa réélection, ne pouvant plus se targuer de la bonne tenue des marchés financiers et de l'emploi. Les chiffres américains publiés vendredi font ainsi apparaître plus de 20 millions de destructions d'emplois sur avril avec un taux de chômage qui bondit à 14,7% (contre 16% attendu). La baisse du taux de participation montre cependant que ces chiffres sont sans doute sous-estimés à cause du confinement. Le taux de chômage serait en réalité plus proche des 24% selon Neel Kashkari, Président de la FED de Minneapolis. La FED est par ailleurs inquiète d'une seconde vague épidémiologique qui obligerait à reconfiner une partie du pays (on voit bien avec les exemples allemands et sud-coréens que le déconfinement ne se fera pas sans soubresauts) alors que la reprise de l'économie sera lente, malgré ce que laisse penser Wall Street.

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN 2020

| Classe d'actifs | Performance 2020 | Performance sur la semaine |
|--|------------------|----------------------------|
| OR | 12,2% | 0,1% |
| Obligations Etat Etats-Unis | 10,6% | -0,1% |
| Euro - Livre sterling | 3,3% | -0,5% |
| Obligations Etat Allemagne | 2,6% | -0,3% |
| Obligations Etat France | 1,2% | -0,5% |
| Crédit IG Etats-Unis | 0,2% | -1,4% |
| Obligations Etat Espagne | -2,2% | -0,7% |
| Crédit IG euro | -2,7% | -0,5% |
| Euro - Dollar | -3,3% | -1,3% |
| Obligations Etat Italie | -3,8% | -1,1% |
| Euro - Yen | -5,1% | -1,6% |
| Crédit HY Etats-Unis | -6,2% | 1,1% |
| Actions Etats-Unis | -6,7% | 3,6% |
| Crédit HY euro | -10,3% | -0,6% |
| Obligations émergentes (devises locales) | -11,4% | 1,3% |
| Actions japonaises | -14,2% | 1,9% |
| Actions émergentes | -17,8% | -0,5% |
| Euro Stoxx 50 | -21,6% | -0,4% |
| CAC 40 | -23,1% | 0,0% |
| Pétrole | -59,9% | 23,8% |

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE (SAMIR): SELL



Sources : Bloomberg, Salamandre AM au 11 mai 2020. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 8 mai 2020.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées que Salamandre AM considère comme exacts au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue ni une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15° du Code monétaire et financier ni une recommandation d'investissement à caractère général au sens de l'article 313-25 du règlement général de l'AMF.

SALAMANDRE AM - Société de gestion de portefeuille
S.A.S au capital de 600.000 euros - RCS Paris 824 363 907 - APE 6630Z
Salamandre AM est agréée par l'AMF (<http://www.amf-france.org>) sous le n°GP-16000032
Siège social : 19 rue Vivienne, 75002 Paris, France - Téléphone : + 33 (0) 40 41 19 80 ou + 33 (0) 41 40 11 87
E-mail : contact@salamandre-am.com

NOS PRÉVISIONS SUR L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS

| Classe d'actifs | Allocation Salamandre AM | | | | |
|--------------------|-----------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|---|
| | Allocation stratégique sur 6 mois | Révision / semaine précédente | Allocation tactique sur 1 mois | Révision / semaine précédente | |
| Actions | S&P 500 | = | → | = | → |
| | Euro Stoxx 50 | = | → | = | → |
| | CAC 40 | = | → | = | → |
| | Topix | = | → | = | → |
| | MSCI Emergent | = | → | = | → |
| Taux | Obligations Etat US | = | → | = | → |
| | Obligations Etat GER | - | → | - | → |
| | Obligations Etat ESP | = | → | = | → |
| | Obligations Etat ITA | = | → | = | → |
| | Obligations EM | = | → | = | → |
| Crédit | Obligations IG US | = | → | = | → |
| | Obligations IG EUR | + | ↗ | + | → |
| | Obligations HY US | = | → | = | → |
| | Obligations HY EUR | = | → | = | → |
| Devises | Euro - Dollar | + | → | = | → |
| | Euro - Yen | = | → | = | → |
| | Euro - Livre sterling | = | → | + | → |
| Matières premières | Pétrole | = | → | = | → |
| | Or | = | → | + | → |