

UNE EUROPE DÉSYNCHRONISÉE

Si la volatilité tend légèrement à se calmer sur les marchés financiers, l'actualité reste, elle, toujours aussi riche. La semaine a ainsi commencé par un évènement conceptuellement troublant, dont seule la finance a le secret, avec le prix du WTI, la référence américaine du pétrole, qui a plongé pour la première fois en territoire négatif. Aux déséquilibres offre / demande qui pèsent sur les cours du baril est venu s'ajouter un facteur technique : l'expiration des contrats futures échéance mai. Ainsi, les investisseurs long pétrole sur cette échéance ont préféré vendre leurs positions à perte plutôt que de recevoir une livraison physique qu'il aurait été difficile (et très coûteux) de stocker, les capacités de stockage étant proches de la saturation. Cette situation risque de se reproduire à l'échéance des prochains contrats en juin. Le poids de l'activité pétrolière aux Etats-Unis est un facteur de crainte, et Donald Trump a commencé à agiter le chiffon rouge pour tenter de maintenir les prix du baril : plan de relance pour l'industrie pétrolière, menace de taxes sur les importations et retour des tensions géopolitiques avec l'Iran. Cependant, une stabilisation durable des prix du baril passe par une reprise de la demande, qui devrait être progressive d'ici la fin de l'année, alors que le surplus d'offre reste massif malgré les réductions négociées par les pays de l'OPEP+ et alors que les régulateurs du Texas ont repoussé leur décision de couper la production à début mai.

Au niveau macroéconomique (pour enfin revenir aux fondamentaux), l'Europe confirme, une fois n'est pas coutume, qu'elle sera le dindon de la farce de cette crise sanitaire. Les prévisions de croissance publiées par le FMI la place bonne dernière des principales zones avec -7.5% de croissance attendue pour cette année et un rebond de seulement 4.7% en 2021, impactée par les pays du Sud. Les PMI préliminaires publiés pour le mois d'avril confirment le trou d'air : 10.4 pour le PMI des services français (contre 24.5 attendu) et 13.5 pour le composite européen (contre 25 attendu) ! Avec un plein mois de confinement, le désastre était prévisible mais l'écart avec les Etats-Unis est assez notable. La capacité budgétaire des états européens reste plus limitée qu'outre-Atlantique (nouveau plan d'aide de 500 milliards pour les PME aux USA par exemple), sans parler de la cohésion qui peine à se matérialiser sur le vieux continent.

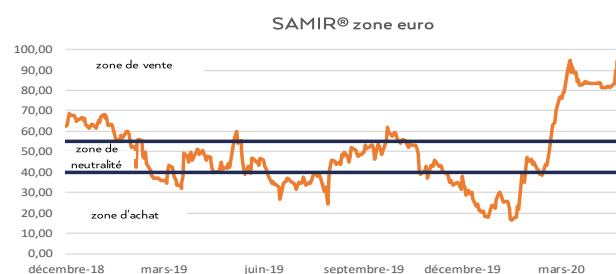
La BCE porte donc la majorité du fardeau de l'unité européenne en essayant de contenir la pression sur les taux pour les pays les plus fragiles (surtout sur l'Italie). Ainsi, peut-être en prévision de la revue de la notation italienne par les principales agences de notation (finalement maintenue en qualité Investment Grade), la banque centrale a décidé d'accepter en collatéral des titres récemment dégradés en high yield par les agences de notation (même si elle n'a pas encore franchi le pas, comme la FED, de les intégrer dans son QE). Alors qu'on demande aux gérants de ne pas recourir mécaniquement aux notations des agences dans leurs décisions d'investissement, elles restent néanmoins au cœur du système de l'éligibilité des actifs pour les banques centrales mais également pour les acteurs assurantiels. L'ESMA l'a bien compris en déclarant que « le calendrier des décisions sur les notations [devait] être soigneusement calibré ».

Plus fondamentalement, cette crise remet en exergue le problème de synchronisation dont souffre l'Union Européenne, bien résumé dans cette publication du Groupe d'Etudes Géopolitiques : <https://legrandcontinent.eu/fr/2020/04/11/le-probleme-de-leurope-cest-souvent-celui-de-la-desynchronisation-des-espaces-sociaux-et-politiques-une-conversation-avec-didier-georgakakis/>

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN 2020

Classe d'actifs	Performance 2020	Performance sur la semaine
OR	10,8%	2,8%
Obligations Etat Etats-Unis	10,6%	0,4%
Euro - Livre sterling	2,8%	0,7%
Crédit IG Etats-Unis	2,2%	0,1%
Obligations Etat Allemagne	2%	-0,1%
Obligations Etat France	0,6%	0,0%
Obligations Etat Espagne	-2,5%	-1,1%
Euro - Dollar	-3,0%	-0,5%
Obligations Etat Italie	-3,5%	-0,7%
Crédit IG euro	-3,7%	0,4%
Euro - Yen	-4,0%	-0,5%
Crédit HY Etats-Unis	-7,2%	-2,6%
Crédit HY euro	-10,1%	-0,3%
Actions Etats-Unis	-10,5%	-1,3%
Obligations émergentes (devises locales)	-13,2%	-1,2%
Actions japonaises	-15,1%	-1,5%
Actions émergentes	-18,8%	-2,4%
Euro Stoxx 50	-22,6%	-2,7%
CAC 40	-24,4%	-2,3%
Pétrole	-70,1%	-12,2%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE (SAMIR): SELL



Sources : Bloomberg, Salamandre AM au 27 avril 2020. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 24 avril 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 fondé 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.

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	=	→	+	→