

LE PLUS DUR EST-IL DÉJÀ PASSÉ ?

Le scénario d'évolution de l'épidémie semble, jour après jour, se dessiner plus clairement avec, pour les trois principales zones, une chronologie identique.

Tout d'abord, la Chine, dont le pic épidémiologique est déjà passé depuis quelques semaines, doit maintenant gérer au mieux la reprise de l'activité et la phase de déconfinement pour éviter une nouvelle vague de contamination. Selon le gouvernement chinois, dont les chiffres sont toujours à prendre avec des pincettes (avec, pour exemple, la dernière polémique sur le nombre réel de morts), plus de 98% des entreprises « majeures » ont repris le travail. Dans la province du Hubei, le taux moyen de reprise du travail dans les entreprises dépasserait les 95%. La publication des PMI officiels confirme le rebond de l'activité sur le mois de mars notamment dans le secteur manufacturier. Ainsi, après avoir sombré en février à un plus bas de 35,7, le PMI manufacturier a fortement rebondi sur le mois à 52. Cependant, ce chiffre qui reflète une hausse de l'activité de la part des sondés d'un mois à l'autre, ne donne aucune indication sur le niveau de production par rapport à la période d'avant-crise. De plus, il pourrait s'agir davantage d'une reconstitution des stocks, après la période d'inactivité habituelle due au nouvel an chinois, que d'une réelle reprise de la demande.

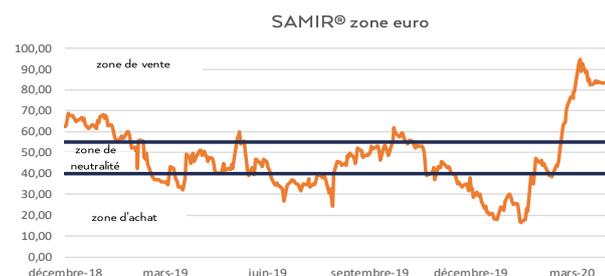
En Europe, le bout du tunnel semble enfin là, avec une amélioration de la crise sanitaire dans les pays les plus touchés (Italie, Espagne et France). L'inconnue réside maintenant sur la fin des mesures de confinement et la reprise de l'activité. L'ampleur du rebond dépendra en partie des mesures de relance budgétaire et de la capacité des Etats à laisser filer leur déficit public, la BCE étant là pour contenir toute hausse de taux. L'impact sur la croissance du PIB est estimé entre -2% et -3% par mois de confinement (-2.6% pour la France selon l'OFCE).

Enfin, la situation continue de se dégrader aux Etats-Unis aussi bien au niveau sanitaire (près de 340 000 cas et 10 000 décès) qu'au niveau économique avec un bond de 10 millions du nombre de chômeurs en 2 semaines et plus de 700 000 destructions d'emplois sur le mois de mars. Ces chiffres devraient continuer à empirer même si, bien sûr, une bonne partie est due au chômage partiel et devrait se résorber une fois le choc passé.

Au niveau des marchés financiers, la semaine dernière a marqué une certaine stabilisation après la (l'in)digestion de l'ensemble des mesures de soutien. Selon nous, il convient encore de rester prudent. En effet, la très grande majorité des mesures de soutien a été annoncée (hormis peut-être l'hypothétique mise en place de « coronabonds » qui serait un catalyseur positif) et les données à venir risquent bien de montrer l'ampleur du ralentissement. Par ailleurs, l'augmentation des downgrades et la hausse annoncée des taux de défaut pour les entreprises les plus fragiles montrent qu'il sera difficile de revenir rapidement au point de départ. Il sera plus que jamais nécessaire de séparer le bon grain de l'ivraie, notamment en gestion obligataire (si le segment Investment Grade offre à ce jour des opportunités de rendement très attractives, il convient de rester prudent sur le segment High Yield qui connaît une poussée du risque idiosyncratique).

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN 2020

Classe d'actifs	Performance 2020	Performance sur la semaine
Obligations Etat Etats-Unis	11,0%	1,2%
OR	6,8%	-0,5%
Euro - Livre sterling	4,0%	-1,6%
Obligations Etat Allemagne	1,8%	-0,3%
Obligations Etat France	0,2%	-1,0%
Obligations Etat Italie	-1,0%	-1,5%
Obligations Etat Espagne	-1,9%	-1,5%
Euro - Dollar	-3,7%	-3,1%
Euro - Yen	-3,8%	-2,6%
Crédit IG Etats-Unis	-4,0%	1,2%
Crédit IG euro	-4,5%	0,7%
Crédit HY Etats-Unis	-14,5%	-1,2%
Crédit HY euro	-14,9%	0,7%
Obligations émergentes (devises locales)	-17,0%	-3,0%
Actions japonaises	-22,0%	-8,1%
Actions Etats-Unis	-22,6%	-2,0%
Actions émergentes	-25,1%	-1,2%
Euro Stoxx 50	-28,7%	-2,3%
CAC 40	-30,2%	-4,4%
Pétrole	-53,6%	31,8%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE (SAMIR): SELL

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	=	→	+	→

Sources : Bloomberg, Salamandre AM au 6 avril 2020, Performances dividendes réinvestis arrêtées au 3 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 ou fondés 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.