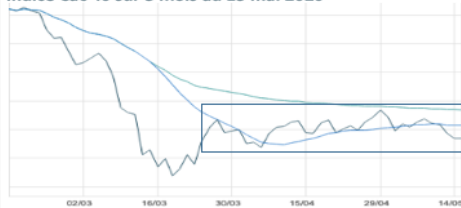


## Zone de turbulence

1 – Les marchés financiers n'en font qu'à leur tête, c'est bien connu : on osait espérer une semaine plutôt bien orientée avec les débuts de déconfinement en cours un peu partout, et donc un début de recul de la pandémie cause de tous nos soucis, mais force est de constater que ça ne s'est pas exactement passé comme ça. On a de fait eu droit à un **Cac 40** en baisse de -6% d'un vendredi l'autre, pour des contre-performances hebdomadaires de -4,2% pour le **Dax 30** allemand, de -3,8% pour l'indice large européen **DJ Stoxx 600**, de -2,7% pour le **Dow Jones** américain, etc... et même un **Nasdaq**, l'indice de la High Tech américaine et roi des marchés, en baisse pour la première fois depuis longtemps, soit -1,2% sur la période.

Et si l'on rentre un peu dans les détails, on voit que notre indice phare Cac 40 a baissé presque tous les jours, dont -2,85% mercredi, et -3% en séance jeudi, pour finir par se rattraper un peu et clôturer à -1,65% ce jour-là, et n'a eu qu'une seule séance positive, et encore très vaguement (+0,11%) ce vendredi.

Indice Cac 40 sur 3 mois au 15 mai 2020



Et comme il se doit, l'analyse savante des **graphiques** de cours, qui reste un art divinatoire plus qu'une science exacte, il faut le dire, ne rassure pas non plus. Avec par exemple un Cac 40 revenu cette semaine tout en bas du canal horizontal dans lequel il évolue depuis début avril, et qui semble enclin, bien que le pire ne soit jamais sûr, à aller un peu plus bas, selon certains analystes chartistes en tout cas. On voit aussi que les secteurs boursiers qui ont le plus souffert dans le Stoxx 600 cette semaine sont les plus exposés aux conséquences économiques de la pandémie : Tourisme & Loisirs, Automobiles, Assurance, Banques, et Immobilier, les seuls secteurs se tenant à peu près bien étant bien évidemment la Santé, et les Télécoms.

On notera enfin que la **volatilité** est aussi un peu revenue sur les marchés d'actions, puisque l'indice qui la jauge le mieux en principe, le VIX américain, est remonté sur la semaine après avoir baissé régulièrement depuis le pic atteint dans la crise boursière de mars.

2 – Ce retour à une psychologie négative des marchés tient vraisemblablement beaucoup à la crainte d'une deuxième vague de propagation du **virus**, crainte parfaitement logique puisque l'on sait à présent que la première vague est passée, et qu'une deuxième est toujours possible. Mais pas totalement rationnelle, comme toute crainte, puisque les marchés aiment bien se faire peur aussi, souvent pour le plus grand profit des vendeurs à découvert. Les autorités n'ont pas vraiment aidé non plus, avec le même jour, c'est-à-dire mercredi dernier, une déclaration du n°2 de l'Organisation Mondiale de la Santé indiquant que le dit virus est vraisemblablement là pour longtemps, ce dont on pouvait déjà se douter un peu cependant, et une autre plus importante encore, celle de M. Powell, président de la Réserve Fédérale américaine, autrement dit la **Fed** et la plus colossale des Banques Centrales (cf les flashes quotidiens Promepar AM de la semaine dernière), qui n'a pas vraiment contribué à l'allégresse générale en expliquant benoîtement que la reprise, en d'autres termes le retour à la normale et ainsi de suite, pouvait être plus lente qu'espéré et l'économie rester en faible croissance pendant une "période prolongée", ce qui n'a rien d'engageant il est vrai.

Ceci étant, tout cela ne reste qu'une éventualité, et si l'on comprend bien que les économistes soient un peu désarmés devant un phénomène qui ne rentre pas dans leurs modèles, avec, par exemple, une économie US passée en deux mois du plein emploi (un concept incompréhensible en France) à un taux de chômage de 20% digne des années 1930, on peut se dire aussi, à tort ou à raison, que cette crise est la première de la "**gig economy**", et que si les emplois précaires sur lesquels celle-ci repose en grande partie se sont évaporés en un clin d'œil, ils réapparaîtront peut-être presque aussi vite qu'ils ont disparu. On peut se dire aussi qu'un arrêt de deux mois n'est pas la fin du monde pour une entreprise, pour peu qu'elle ait le matelas de cash ad hoc pour tenir, pas plus que cela puisse l'être pour une économie : la France s'est bien arrêtée presque totalement en mai-juin 1968, et elle est repartie après, tout simplement.

3 - Fort de son indépendance vis-à-vis du pouvoir politique (qui n'en pense pas moins), M. Powell a aussi explicitement écarté la possibilité d'une politique monétaire à base de **taux** d'intervention négatifs, comme c'est déjà un peu le cas en Europe, avec le taux de dépôt de la BCE qui taxe les banques pour les inciter à prêter plus.

Le 18 mai 2020

Indice Cac 40 sur 1 an au 15 mai 2020



Indices US sur 1 an : Dow Jones au 15 mai 2020



Ce qui n'est pas forcément une mauvaise nouvelle : même si les interventions de grande envergure rapidement mises en oeuvre par les Banques Centrales pour contrer les effets dépressionnaires de la crise actuelle sont unanimement saluées, nombre d'économistes (et même quelques politiciens) s'inquiètent des conséquences possibles à long-terme de cette configuration de taux négatifs rien moins que "non-conventionnelle", et, en parallèle, de ces politiques monétaires souvent qualifiées de "laxistes". Lesquelles atteignent toutefois leur objectif : maintenir le coût de l'argent à un bas niveau pour que les entreprises se financent à bon compte, ce qui se retrouve ipso facto dans la forte activité du marché primaire des **obligations** "corporates", notamment en Europe, où il s'est placé un total de 12 milliards d'euros en un seul jour cette semaine. Auprès d'investisseurs toujours demandeurs, les taux des emprunts d'Etats étant ce qu'ils sont, et ce même pour les obligations dites "High Yield" émises par les entreprises qui n'ont pas de notation d'agences pour leur crédit.



**4** - Ce qui est plutôt bon signe pour la suite, même si les marchés d'actions manquent manifestement de ressort. Comme est bon signe par ailleurs le redressement continu des cours du **pétrole** brut, après la panique de fin avril, et le désormais fameux flash crash du pétrole US, le WTI, sur le marché à terme (cf la lettre hebdo Promepar AM du 27 avril) : ce vendredi, ce WTI valait près de 30\$/baril, soit +19% sur une semaine, et +54% depuis le début du mois, alors que le Brent de la Mer du Nord, progressait quant à lui de +6% sur la semaine, et de +29% depuis le 1<sup>er</sup> mai à 32,80\$/baril. Un redressement qui s'explique facilement : la demande revient peu à peu, puisqu'on déconfiner les automobilistes aussi, après tout.

**5** – Bref : une dure semaine pour les actions, qui a donné des arguments à ceux qui pensent que la forte reprise boursière qui avait rattrapé en bonne partie, et à la surprise générale, la dégringolade sévère des marchés de début mars, était bel et bien un rallye de marché baissier, et donc un rebond sans suite.

Mais même si le doute remonte un peu, le reste s'améliore un peu aussi, manifestement, et, une fois de plus, le pire n'est jamais sûr : le scénario catastrophe, toujours largement étalé dans les médias sera peut-être bien vite oublié, comme beaucoup d'autres scénarios, si le déconfinement se passe à peu près correctement dans le monde réel.

Et ce même si nous sommes éventuellement entrés dans une zone de turbulences pour quelques temps : ce sont des choses qui arrivent, et il faut bien s'y faire.

J. Lieury – Directeur de la Stratégie Actions

## Tableau de bord des Marchés Financiers - 15 mai 2020

Données de marchés au 15 mai 2020 - Indices Actions en monnaies locales

		Perf semaine 8 mai - 15 mai	Perf mois	Perf Avril	Perf 2020	Perf 2019
Cac 40	4 277,63	- 6,0%	- 6,4%	+ 4,0%	- 28,4%	+ 26,4%
Cac Mid & Small	10 219,69	- 3,5%	- 2,2%	+ 10,1%	- 24,3%	+ 19,0%
S&P 500	2 863,70	- 2,3%	+ 1,2%	+ 9,5%	- 11,4%	+ 28,9%
Dow Jones Ind.	23 685,42	- 2,7%	- 0,2%	+ 8,2%	- 17,0%	+ 22,3%
Dax 30*	10 452,15	- 4,2%	- 3,6%	+ 9,2%	- 21,1%	+ 25,5%
FTSE 100	5 799,77	- 2,3%	+ 0,6%	+ 1,6%	- 23,1%	+ 12,1%
DJ Stoxx 600	328,24	- 3,8%	- 3,5%	+ 6,2%	- 21,1%	+ 23,2%
Nikkei 225	20 037,47	- 0,7%	- 0,8%	+ 6,7%	- 15,3%	+ 18,2%
Hang Seng	23 797,47	- 1,8%	- 3,4%	+ 4,4%	- 15,6%	+ 9,1%
		Var. semaine	Var. mois	Var. YTD		
VIX (CBOE Volatility Index)	31,89	+ 14%	- 14%	+ 131%		

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. La responsabilité de Promepar Asset Management ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Promepar Asset Management attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse, selon l'évolution des marchés.



BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de Banque Populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du Code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux Banques Populaires et aux établissements de crédit, au capital de 995 424 562 euros - Siège social : 18, quai de la Rapée - 75604 Paris Cedex 12 - 552 091 795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 003 608.