

Mai 2020 – La convalescence bien engagée ?

Après la chute extraordinaire de mi-mars, suivie d'une reprise un peu extraordinaire aussi, même si elle n'a pas tout rattrapé loin s'en faut, les **marchés d'actions** avaient pris dès avril une posture plutôt attentiste, balançant entre l'espoir que l'interruption brutale de l'activité économique liée au virus et au confinement ne durerait pas trop longtemps, et des scénarios d'experts peu rassurants dans l'ensemble sur la conjoncture à moyen-terme. Et avec aussi la possibilité que cette reprise ne soit que purement technique, un "rallye de marché baissier" en jargon boursier, et le prélude à une nouvelle chute encore plus dure. Mais, comme en avril, les marchés ont refusé de baisser en **mai**, et signé à nouveau des performances plus qu'honorables, soit +2,7% sur le mois pour le **Cac 40**, +3% pour l'indice large européen **Stoxx 600**, +7% pour le **Dax 30** allemand, et +7% aussi pour le **Dow Jones** !

Et, outre le fait qu'ils ne veulent toujours pas anticiper les prévisions des économistes, ce qui peut finir par être agaçant, les dits marchés ont donné aussi de nouveaux signes positifs, comme, par exemple, une belle remontée des secteurs les plus **cycliques** et les plus exposés à la crise sanitaire, soit des performances mensuelles de +8 à +10% environ pour les compartiment Automobile, Industrielles, Matières Premières, et BTP-Construction du Stoxx 600.

On notera par ailleurs le rattrapage des **valeurs moyennes**, avec un Cac Mid & Small en progression de +5% sur le mois, qui montre bien que la hausse est générale, et non pas cantonnée aux "blue chips" les plus emblématiques. Soit un net regain d'**optimisme**, qui s'est appuyé aussi sur quelques bonnes nouvelles, dont des résultats de tests très favorables pour un **vaccin** anti-covid élaboré par une société biotech US : Moderna, et aussi le nouveau **plan de relance** de la Commission Européenne, qui prend ainsi le relais de la BCE pour la suite, et qui prévoit la création d'un fonds de 750 milliards d'euros pour aider les pays les plus touchés à redémarrer. Un plan promu conjointement par la France et l'Allemagne, ce qui, pour cette dernière, constitue un revirement politique de première importance, qu'on se le dise.

Et on notera enfin le fait que les marchés ont particulièrement bien fonctionné la **dernière semaine** du mois malgré un dernier vendredi en baisse, avec notamment des performances hebdomadaires de +5,6% pour le Cac 40 et de +3,8% pour le Dow Jones, et ont surtout esquissé un mouvement de **sortie par le haut** du canal horizontal dans lequel ils évoluaient depuis fin mars. En cassant des résistances graphiques importantes en principe (en tous cas pour les analystes chartistes), soit 4 600 points pour le Cac 40 et 25 000 points pour le Dow Jones, pour ne citer que ces deux-là.

Bref : en d'autres termes, le vieil adage boursier "Sell in may and go away", que l'on peut traduire par "vendez en mai, et oubliez la Bourse", ne s'est pas vérifié (une fois de plus, à vrai dire) : même si la suite des événements est loin d'être évidente, il semble bien que le pire de cette crise soit passé, et bien passé, dans la sphère réelle, notamment en Europe, où la contamination recule très significativement, où le dé-confinement est général, et où l'activité revient graduellement. C'est en tout cas ce que l'on peut constater par soi-même en regardant i) ce qui se passe dans la rue, et, ii), puisque l'on a toujours besoin de chiffres, les indicateurs dits à "haute fréquence" très à la mode depuis quelques temps, comme les données sur la circulation routière, la mobilité en général, les données de localisation Google, la consommation d'électricité, etc... qui reflètent bien le redémarrage de l'économie réelle. D'autant que les indicateurs de conjonctures classiques, les PMI et autres indices de confiance, semblent tous un peu cassés après leurs dégringolades effarantes de ces derniers mois, et ce même si tous semblent vouloir se retourner un tant soit peu vers le haut à présent.

On notera aussi que les **marchés de taux** sont restés calmes avec des rendements des **emprunts d'Etats** assez peu changés, et plutôt dans le bon sens, puisque le "spread" entre les rendements des obligations italiennes et allemandes, un écart que tout le monde regarde avec un intérêt rarement dépourvu d'arrière pensées, s'est nettement réduit sur le mois. Ceci alors que l'Etat Italien plaçait ce mois-ci sans problème une très grosse ligne d'obligations, 22,3 milliards d'euros à cinq ans, tout comme la France avec 7 milliards d'euros d'une nouvelle OAT à 20 ans, etc..., et ce même si les grands investisseurs se reportent un peu plus sur les **obligations d'entreprises**, un segment de marché où il y a toujours beaucoup d'émissions. Et où aussi, ce qui est nouveau, les dégradations toujours nombreuses des "**ratings**" des sociétés par les agences de notation, la conjoncture étant ce qu'elle est, ne se traduisent plus par des cours d'obligations en chute libre. Ce qui constitue aussi éventuellement un changement important.

Indice Cac 40 sur 1 an au 29 mai 2020



Indices US sur 1 an : Dow Jones au 29 mai 2020



Dernier facteur ayant joué favorablement sur le mois : le **pétrole**, lequel a bien fini lui aussi avec une progression hebdomadaire de près de +8% pour le Brent, notre brut extrait de la Mer du Nord. Soit +39% en tout depuis fin avril, et une belle remontée des enfers où l'avait plongé d'abord une brouille entre pays producteurs n°1 et n°2 : l'Arabie Saoudite et la Russie, puis la crise sanitaire, puis enfin le flash crash sur le marché à terme d'une autre grande variété d'huile : le WTI texan (cf la Lettre hebdo Promepar AM du 27 avril).

Pétrole sur 1 an : Brent au 29 mai 2020



Et si le niveau auquel il se trouve actuellement, soit 35\$/baril environ, est encore un peu loin de l'optimum qui se situerait plutôt dans les 50-60\$/baril, celui-ci n'en est pas moins bon pour le prix du carburant, et donc le moral du consommateur déconfiné, ce qui est à tout prendre vraiment le plus important.

Voilà où nous en sommes : la **convalescence** semble bien engagée, c'est en tout cas ce que le marché à l'air de penser, et l'activité revient graduellement à la normale dans le monde réel. Jusqu'à quel point ? toute la question est là, puisqu'il s'agit d'évaluer quelle sera in fine l'étendue des dégâts sur l'emploi, le tissu productif, la productivité, la consommation, la richesse nationale, etc.... et qu'une seule chose semble sûre : personne n'a la réponse pour le moment.

Tout ce que l'on sait, c'est que les gouvernements ont fait ce qu'il fallait faire en matière d'aides ponctuelles variées aux ménages et aux entreprises, que les Banques Centrales ont réagi rapidement pour soutenir les systèmes bancaires et leur capacité à financer les économies, que le retour du virus, la fameuse "deuxième vague", si elle arrive, ne prendra personne au dépourvu, et que des **plans de relance** se mettent en place pour la suite.

Au niveau européen aussi, ce qui pourrait bien aider les marchés d'actions à continuer à redresser la tête. Des marchés qui ne sont pas monstrueusement chers avec des ratios cours/bénéfices (ou P/E Ratio, ou PER) de 15x environ, soit en gros la moyenne historique, alors que les prévisions de bénéfices, le "E" du P/E, ont d'ores et déjà été très largement revues en baisse.

Mais les révisions en hausse, ça existe aussi, a priori. C'est même le propre d'une "recovery", le mot financier pour convalescence.

J. Lieury - Directeur de la Stratégie Actions



Promepar AM est signataire des PRI (Principle for Responsible Investment)

Tableau de bord des Marchés Financiers - Mai 2020

Données de marchés au 29/05/2020 - Indices Actions en monnaies locales

		Perf mois	Perf Avril	Perf 2020	Perf 2019	PER 2011e
Cac 40	4 695,44	+ 2,7%	+ 4,0%	- 21,5%	+ 26,4%	15,1x
Cac Mid & Small	10 971,24	+ 5,0%	+ 10,1%	- 18,7%	+ 19,0%	
S&P 500	3 044,31	+ 7,5%	+ 9,5%	- 5,8%	+ 28,9%	18,7x
Dow Jones Ind.	25 383,11	+ 7,0%	+ 8,2%	- 11,1%	+ 22,3%	17,2x
Dax 30*	11 595,91	+ 7,0%	+ 9,2%	- 12,5%	+ 25,5%	13,1x
FTSE 100	6 076,60	+ 5,4%	+ 1,6%	- 19,4%	+ 12,1%	
DJ Stoxx 600	350,36	+ 3,0%	+ 6,2%	- 15,7%	+ 23,2%	15,2x
Nikkei 225	21 877,89	+ 8,3%	+ 6,7%	- 7,5%	+ 18,2%	17,3x
Hang Seng	22 961,47	- 6,8%	+ 4,4%	- 18,5%	+ 9,1%	

	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	27,51	- 26% + 100%

* Dax 30 : performance dividendes réinvestis

Niveaux des taux d'intérêts : Au 29/05/2020 Au 31/12/2019

OAT 10 ans	-0,054%	0,009%
US 10 Year Treasury Note	0,610%	1,876%
Bunds 10 ans	-0,413%	-0,219%
Japon 10 ans	0,010%	-0,031%
Euribor 3 mois	-0,290%	-0,388%
Eonia (Euribor Overnight)	-0,456%	-0,446%
Fed Funds US*	0,05%	1,55%

* nouvel objectif depuis le 16/03/2020 : 0,00% - 0,25%, c. 1,00% - 1,25% depuis le 4/03

Devises : Au 29/05/2020 Dernier mois Au 31/12/2019

EUR/USD	1,1100	1,0949	1,1213
Perf mois :	+ 1,4%	Perf YTD :	- 1,0%

Matières premières : Au 29/05/2020 Perf mois Perf YTD

Pétrole (\$/baril - Brent)	35,31	+ 39,1%	- 46,5%
Or (\$/once - Nymex)	1 736,9	+ 3,1%	+ 14,3%

Juin 2020 - Allocation d'actifs - Promepar AM

