



FLASH MARCHÉS : LA CONVERGENCE DES POLITIQUES SANITAIRES, UN ENJEU MAJEUR

Les autorités monétaires et les Etats de par le monde ont pris la mesure de la pandémie et tenté d'apporter des réponses adaptées. L'objectif pour les banques centrales est de stabiliser les marchés de capitaux et d'assurer la liquidité sur les marchés de taux. Pour les Etats, l'objectif est de pallier les effets de l'arrêt brutal d'une partie de l'économie en raison des mesures de confinement. Dans la lutte pour stabiliser les marchés, dès lundi, des mesures d'interdiction de ventes à découvert en France et en Belgique ont été prises. La Fed a de nouveau abaissé ses taux directeurs et relancé ses achats d'actifs, les injections de liquidités atteignant 2500 Mds\$, les papiers court terme des sociétés faisant partie à présent des actifs ciblés. La BCE a corrigé son erreur de communication du 12 mars et annoncé un plan de rachat d'actifs dénommé « Pandemic Emergency Purchase Program » portant sur 750MdsE, s'ajoutant au QE relancé en septembre dernier (180MdsE) et la ligne additionnelle de 120MdsE décidée le 12 mars. Ces achats d'actifs massifs représentent 9% du PIB de la zone euro.

Par ailleurs, l'enjeu porte maintenant sur les politiques sanitaires, afin de pouvoir juger de l'intensité et surtout la durée d'une telle situation, auxquelles il est difficile de répondre à ce stade, d'où l'incapacité du marché à trouver un prix d'équilibre.

La fin de semaine aura vu la détente sur le front des marchés de taux, la BCE étant notamment à la manœuvre sur les dettes souveraines, et notamment les périphériques. Le Btp à 10 ans italien, après avoir marqué un pic à 2,43% le 18 mars, s'affiche en matinée vendredi à 1,59%. Les spreads de crédits, autre indicateur qui avait subi des tensions depuis fin février, semblent se détendre avec -40bps pour l'indice du High Yield européen.

A ce jour, le caractère inédit de cette crise a provoqué un tel effet de surprise qu'il y a eu comme un sentiment d'improvisation et un retard des instances de décision dans l'annonce de mesures sanitaires et de politiques économiques. Mais force est de constater que la mesure de la crise a été prise et que nous assistons à un rattrapage rapide des différentes autorités pour apporter une réponse efficace. C'est la dynamique de l'épidémie et la convergence des politiques sanitaires qui attirent toute notre attention et qui éclaireront nos prochaines décisions d'allocation d'actifs. Dans cette attente, nous maintenons notre allocation d'actifs, équilibrée en actions et sous-pondérée en crédit.

ACTIONS EUROPÉENNES

La semaine se termine mieux qu'elle n'a commencé. La multiplication des annonces budgétaires, fiscales et monétaires a d'abord de nouveau été incapable de rassurer les marchés, et de détourner l'attention qui est restée exclusivement concentrée sur la pandémie, dont le nombre de cas en Europe dépasse maintenant celui de la Chine. Le rebond de mardi qui précédait la forte baisse de la veille était ainsi rapidement effacé le lendemain par une nouvelle vague d'arbitrages sur les cycliques, et les pétrolières encaissaient une nouvelle chute sévère des cours du brut.

Airbus est très touché alors que l'administration américaine envisage de relever les droits de douane sur les avions européens de 10 à 15% et que **Boeing** a demandé une aide d'urgence de 60 milliards de dollars. La distribution est parvenue néanmoins à sortir son épingle du jeu, grâce à la hausse des ventes constatées ces deux dernières semaines par les grands noms de la distribution britannique. **WM Morrison, M&S, Sainsbury** et **Ocado** ont impulsé la dynamique du secteur. Les autres secteurs défensifs ont également mieux tiré leur épingle du jeu, à l'image des télécoms qui connaissent une hausse d'activité pendant la crise.

Dans la nuit de mercredi à jeudi, la BCE a lancé un nouveau programme d'achat de 750 milliards d'euros pour soutenir la zone euro face aux conséquences du coronavirus, dans le cadre d'un programme d'achat d'urgence pandémique (PEPP). Ce dispositif sera plus flexible que le QE toujours en cours : la BCE pourra par exemple acheter des obligations grecques ou des titres de dette à court terme émis par les entreprises, ce qui a permis aux spreads périphériques de se réduire. Des voix montent également en Europe pour mobiliser les 500Md€ du Mécanisme Européen de Stabilité. Les marchés actions européens se reprennent et amorcent même un rebond significatif sur la partie cyclique de la cote vendredi. La déclaration de Donald Trump qui se montre optimiste sur l'adoption de la chloroquine par la FDA pour soigner le coronavirus aide aussi.

ACTIONS AMÉRICAINES

Le retrait du marché de 30% depuis que le sommet du S&P500 a été atteint il y a exactement un mois est historique. Alors que l'économie mondiale s'arrête et que le nombre de nouveaux cas de coronavirus augmente chaque jour, les actions mondiales sont naturellement sur la défensive. Le bilan économique s'est considérablement aggravé au cours de la semaine dernière. Il est très difficile d'avoir une véritable confiance dans les hypothèses économiques et fondamentales à ce stade avec la durée de la pandémie de coronavirus si incertaine.

Au cours des cinq derniers jours, le S&P500 perd 2.87% et le Dow Jones 5.25%. Le food retail est toujours le secteur le plus résilient dans cet environnement, alors que les valeurs pétrolières sont celles les plus en retrait.

Les marchés ont tout de même clôturé en hausse hier, suites aux pertes de la semaine et ont gagné du terrain pour la première fois en une semaine alors que les investisseurs tentent de profiter des actions / secteurs fortement dévalorisés en attendant une action de relance du gouvernement pour stimuler le sentiment du marché. Les secteurs ont connu de forts contrastes. Les défensives ont fait une pause tandis que l'énergie surperformait en raison de la reprise du brut. Aujourd'hui, le brut WTI a poursuivi sur sa dynamique de montagnes russes avec des fluctuations de prix qui ont atteint plus de 24% hier, effaçant essentiellement la plupart des pertes de la veille.

Les banques ont également fortement baissé leurs taux (les États-Unis essentiellement à 0%) et acheté des actifs pour aider à stabiliser les marchés et à apaiser les craintes de gel des marchés du crédit et éviter les faillites alors que les entreprises font face à l'impact de la crise du coronavirus. Des programmes fiscaux sont aussi nécessaires et coûteront probablement plus de \$1T.

Les nouvelles des entreprises restent largement liées au coronavirus. **DAL** prévoit une baisse de 2B\$ sur un an des revenus de mars et prévoit de réduire de 70% sa capacité. **UAL** a supprimé 85% des vols internationaux pour avril. Les trois grands constructeurs automobiles vont fermer leurs usines américaines.

BA a appelé à un minimum de \$60 milliards de soutien gouvernemental aux fabricants de l'aérospatiale. **FDX** a publié de meilleurs résultats pour le trimestre de février mais a retiré ses prévisions pour l'année. **HLT** fermait la plupart de ses hôtels dans les grandes villes américaines. **BCS** a déclaré qu'il était peu probable qu'il atteigne son objectif de rentabilité pour l'année. **TGT** et **HD** ont fait partie des derniers grands détaillants à annoncer des heures d'ouverture réduites.

ACTIONS JAPONAISES

À l'issue de la réunion de politique monétaire qui s'est tenue en urgence le 16 mars, la Banque du Japon (BoJ) a décidé de doubler son plafond annuel d'achat de fonds indiciels cotés (ETF) - de 6 000 milliards à 12 000 milliards de yens - afin de stabiliser le marché. Elle a également accru sa capacité d'achat de fonds d'investissement immobiliers (J-REIT) de 90 à 180 milliards de yens par an, et prévoit une enveloppe supplémentaire de 2 000 milliards de yens pour des achats de titres de trésorerie et d'obligations d'entreprise en vue de soutenir le financement des petites et moyennes entreprises. Le gouverneur de la BoJ, Haruhiko Kuroda, n'a toutefois pas joué la carte d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt, lesquels s'inscrivent déjà en territoire négatif, compte tenu de l'appréciation du dollar américain face au yen et de l'environnement difficile pour les banques régionales.

La volatilité est restée de mise sur les places boursières japonaises. L'indice Nikkei 225 a reculé durant la semaine (-5,04%), tandis que le TOPIX a rebondi (+1,71%) sur fond d'anticipation croissante de vastes mesures d'assouplissement monétaire et de relance budgétaire dans les grandes économies au vu de la situation d'urgence. Les secteurs du transport terrestre (+16,34%), du transport aérien (+14,05%) ainsi que de l'électricité et du gaz (+10,13%) ont enregistré de solides performances face à l'effondrement des cours pétroliers. Par ailleurs, la papeterie (+15,23%), le commerce de détail et les produits alimentaires ont surperformé à la faveur du regain de confiance des ménages. **ANA Holdings** a vu son titre bondir de 23,26% et **AEON** a progressé de 22,12%. À l'inverse, le secteur minier n'a cessé de chuter durant la semaine (-11,75%) et les constructeurs automobiles ont sous-performé. De son côté, **SoftBank Group** a dévissé de 28,61%.

Le nombre de touristes étrangers au Japon s'est effondré de 58,3% sur un an en février, en raison de la propagation croissante du nouveau coronavirus et en particulier de l'interdiction des voyages de groupe chinois.

MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents se sont fortement repliés cette semaine, les inquiétudes à l'égard du coronavirus ayant suscité un regain de pressions à la vente sur l'ensemble des marchés actions mondiaux. L'indice MSCI Emerging Markets a cédé 14% durant la semaine (cours de jeudi à la clôture).

Sur le front économique, les ventes au détail chinoises ont reculé de 20,5% en glissement annuel sur les deux premiers mois de l'année 2020 et de 18,9% sur un an en excluant celles de l'industrie automobile. En revanche, les ventes de produits alimentaires et de boissons sont les seules à s'être inscrites en hausse. Les ventes immobilières chinoises se sont repliées de 36% sur un an en janvier-février 2020, avec un recul de 40% du nombre de transactions.

Le taux de chômage s'est établi à 6,2% en février, en hausse de 1% par rapport au mois précédent, dépassant l'objectif du gouvernement (5,5%). Les autorités chinoises ont annoncé qu'aucun nouveau cas de Covid-19 n'avait été confirmé le 19 mars, et que 85% des nouveaux cas déclarés sur les sept derniers jours avaient été pris en compte, ce qui constitue une avancée remarquable et un succès important contre la propagation de l'épidémie.

Du côté des entreprises, **JD.com** s'apprête à lancer un programme de rachat d'actions à hauteur de 2 milliards de dollars américains, tandis que **Tencent** a rendu compte de résultats contrastés, avec une croissance du résultat net au quatrième trimestre 2019 en deçà des attentes, mais une hausse du chiffre d'affaires (+25% en glissement annuel) qui a dépassé les prévisions des analystes. **Trip.com** prévoit une baisse de 45-50% de son chiffre d'affaires au premier trimestre 2020, un chiffre inférieur aux estimations du marché. **Spring Airlines**, une compagnie aérienne chinoise low-cost, a annoncé qu'elle assurait 70-75% de ses vols intérieurs habituels et environ 20% de ses vols internationaux.

À l'occasion de la conférence de presse organisée cette semaine, le gouverneur de la Reserve Bank of India (RBI) a pris soin de détailler l'impact de l'épidémie de Covid-19 sur la croissance de l'économie indienne. Il a insisté à plusieurs reprises sur le fait que, bien que la liquidité se maintienne à des niveaux satisfaisants, la banque centrale prendrait toutes les mesures nécessaires pour atténuer l'impact sur les marchés financiers, notamment avec l'injection de liquidités dans le système. Le plan de sauvetage de **Yes Bank** proposé par la RBI a été approuvé par le gouvernement et verra la State Bank of India prendre une participation de 49% dans la banque en difficulté. Sept autres banques investiront également dans ce plan de sauvetage.

La banque centrale brésilienne a fait part de nouvelles mesures visant à maintenir le flux de crédit dans l'économie. Les banques peuvent renégocier les emprunts pendant six mois sans augmenter les provisions (la banque centrale estime qu'environ 3 200 milliards de reals de prêts sont concernés par cette renégociation). La banque centrale a également diminué la marge de fonds propres de 2,5% à 1,5% et a annoncé une baisse de 50 pb, à 3,75%, du taux Selic. Par ailleurs, elle ne prévoit pas d'abaissement supplémentaire de son taux directeur. Le gouvernement brésilien estime que l'impact de l'épidémie de coronavirus sur l'économie s'élèvera à 30 milliards de dollars américains.

D'autres banques centrales de pays émergents ont baissé de manière proactive leurs taux d'intérêt, notamment en Afrique du Sud (-100 pb à 5,25%) et au Chili (-100 pb) suite à la décision de la Réserve fédérale américaine.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

L'ensemble du marché a de nouveau fortement baissé cette semaine. L'expansion des stratégies de confinement a renforcé les craintes de conséquences économiques encore plus négatives que prévu de la pandémie de coronavirus. Au niveau technique, les conditions de liquidité dégradées ont également été source de pression sur les spreads. Les stratégies de soutien des banques centrales (taux directeur à 0% et programme d'achat de titres de \$700 Mds par la Fed notamment) et des gouvernements sont nombreuses. L'intervention de la BCE (nouveau programme d'achat d'obligations de €750 Mds), mercredi, a particulièrement rassuré les investisseurs.

Dans ce contexte, les indices Xover et Main se sont écartés de 189 et 30 Bps entre lundi et mercredi pour se resserrer de 33 et 21 Bps jeudi. La tendance haussière s'est prolongée vendredi.

Les conséquences de la crise sanitaire sont nombreuses. Le secteur de l'automobile a notamment été sous pression suite aux annonces de fermetures temporaires de certaines usines (**Renault, FCA, Groupe PSA**, etc.). Les distributeurs spécialisés souffrent également de la fermeture des magasins physiques (**BUT, Fnac Darty, Douglas**, etc). Fnac Darty a publié un communiqué dédié à l'impact du Covid-19 : les objectifs 2020 ne sont pas confirmés et le groupe se concentre sur ses plateformes de e-commerce. **Solocal** a annoncé négocier la suspension du paiement trimestriel du coupon de ses obligations 2022 au regard du risque de dégradation probable de son activité suite au Covid-19. **Elis** a également communiqué sur des discussions avec les différents prêteurs du groupe afin d'obtenir, par précaution, un waiver sur le covenant bancaire au 30 juin 2020. Les agences de notation commencent, par ailleurs, à réviser les notes des émetteurs impactés par l'épidémie. S&P a abaissé la note de **Dufry** (de BB à BB-) et Moody's a revu à la baisse la note de **Hertz** (de B2 à B3).

Quelques résultats positifs à noter : **CBR Fashion Group** a publié de bons chiffres annuels 2019 (CA et EBITDA qui progressent de 7,3% et 41,9%). Les résultats 2019 d'**Iliad** sont au-dessus des attentes (+9% de CA), confirmant le redressement en France et la bonne dynamique commerciale en Italie. **Loxam** a publié des résultats 2019 conformes aux attentes avec une croissance organique stable (+1,9% sur l'année). Par ailleurs, les trois groupes ont indiqué qu'à ce stade l'épidémie de Covid-19 n'avait pas eu d'impact majeur sur leurs performances financières.

Au niveau du secteur bancaire, après le SSM la semaine dernière, le régulateur néerlandais a annoncé le relâchement de certaines exigences réglementaires en capital (réduction des coussins de risque systémique) pour **Rabobank, ABN Amro** et **ING**. Par ailleurs, **SEB** et **ING** ont indiqué rappeler leur AT1 5,75% et 6% à leur première date de call en 2020. Ces obligations avaient été refinancées précédemment et leur rappel était en grande partie attendu par le marché. Enfin, le régulateur suédois a condamné **Swedbank** à payer une amende de SEK 4 Mds (\$387 Mi) pour manquement à ses obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent au sein de ses filiales baltes. L'impact en capital de cette sanction est limité (environ 60 Bps en CET1).

CONVERTIBLES

Aucune nouvelle émission sur le primaire dans un environnement de marché qui demeure compliqué et animé par les différentes décisions des banques centrales.

Cette semaine a été marquée par la publication de la chaîne de maisons de retraite et de cliniques **Orpea** qui a consolidé son résultat net en 2019 avec une hausse de 11.6% par rapport à l'exercice précédent notamment grâce à des acquisitions aux Pays-Bas et en Allemagne. De son côté, l'opérateur de gaz naturel italien **SNAM** a publié des résultats en hausse de 8,2% à €1.09Md, ceci grâce à un programme fructueux de baisse des coûts et une hausse du revenu opérationnel.

Aux Etats-Unis, la base de données **MongoDB** a publié des résultats au dernier trimestre 2019 au-dessus des attentes des analystes avec une hausse du chiffre d'affaires de 44% et une réduction de ses pertes. Le départ du cofondateur et directeur technologique Eliot Horowitz fut toutefois l'évènement marquant de cette annonce des résultats.

La plateforme technologique **Coupa**, spécialiste dans les outils de gestion des dépenses, a également publié des résultats au-dessus des attentes avec une croissance de son chiffre d'affaires à +49% soit 9% au-dessus du consensus. De plus, la société s'attend à une croissance de son chiffre d'affaires de l'ordre de 25% à mi-année 2020.

Qiagen a de son côté obtenu le marquage CE pour son test de détection du COVID-19, étant ainsi le premier test à être déployé en Europe afin de diagnostiquer le virus.

Achévé de rédiger le 20/03/2020

AVERTISSEMENT :

Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild Asset Management (France). Tout investissement comporte des risques spécifiques. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Principaux risques d'investissement : risque lié à l'investissement dans les pays émergents, risque de perte en capital, risque lié à la détention d'obligations convertibles, risque actions, risque de taux, risque de crédit, risque sectoriel.

Avertissement spécifique pour la Belgique: cette communication est exclusivement destinée à des investisseurs institutionnels ou professionnels au sens de la loi belge du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement. Cette communication est en outre exclusivement destinée à des investisseurs autres que des consommateurs au sens de la loi belge du 14 juillet 1991 sur les pratiques du commerce et sur l'information et la protection du consommateur.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (France)
47, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11 033 769 euros
Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332 652 536 R.C.S. Paris
T. +33 (0)1 40 17 25 25 - F. +33 (0)1 40 17 24 42
www.edram.fr