



FLASH MARCHÉS : LES YEUX RIVÉS VERS LES ÉTATS-UNIS

La semaine a apporté son lot de soutien monétaire et budgétaire dans le monde entier. Des initiatives coordonnées entre les banques centrales ont été renforcées afin d'apaiser les pressions sur les marchés de financement à court terme en USD. La Réserve Fédérale a annoncé lundi un nouveau programme d'achat illimité en termes de taille et d'horizon de temps, notamment sur des obligations d'entreprises bien notées aussi bien sur le marché primaire que sur le secondaire. Elle a également annoncé des mesures de soutien pour les prêts étudiants et les ménages. Ce nouveau Quantitative Easing est d'une ampleur inégalée. Toujours aux Etats-Unis, le Congrès a fini par parvenir à un compromis sur le plan de soutien à l'économie de 2.200 milliards de dollars, soit près de 9% du PIB.

En zone euro, la BCE a commencé la mise en œuvre du PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program) annoncé la semaine dernière en achetant, entre autres, des obligations d'Etat grecques. De plus, elle a aussi pris la décision de pouvoir dévier du ratio de détention de 33% de la dette souveraine de chaque Etat. En Allemagne, le Bundestag a approuvé un plan de soutien massif et les députés allemands se sont prononcés en faveur d'une suspension des dispositions constitutionnelles limitant l'endettement du pays.

Toutes ces annonces, et principalement le vote du plan de soutien budgétaire aux Etats-Unis, ont permis aux actifs risqués de rebondir dans des proportions historiques. A titre d'illustration, en trois jours, les actions américaines ont progressé de 17,6% et les actions européennes de presque 15%. Les marchés du crédit ont eux aussi profité des annonces d'achats des banques centrales. Et pourtant, dans le même temps, les statistiques économiques étaient extrêmement mauvaises : les PMI ont atteint des points bas historiques partout dans le monde et les inscriptions au chômage aux Etats-Unis étaient supérieures à 3 millions sur une semaine. Concernant la situation sanitaire, la pandémie continue de s'étendre, mais semble en voie de stabilisation en Italie. En Chine, il semble que les nouveaux cas recensés ne sont que des cas importés et le redémarrage de l'activité se poursuit avec la levée progressive du confinement dans la province de Hubei.

Dans ce contexte, nous maintenons notre allocation d'actifs avec une pondération neutre en actions. D'un point de vue géographique, nous avons une préférence pour l'Europe par rapport aux Etats-Unis et au sein des marchés émergents, une préférence pour l'Asie et plus particulièrement la Chine.

ACTIONS EUROPÉENNES

L'accord trouvé au Sénat américain sur un plan de soutien à l'économie de plus de 2.000 milliards de dollars a fait oublier pour un temps les incertitudes liées au coronavirus, et aura servi de catalyseur au rebond. Alors que l'activité économique dans la zone euro s'est effondrée en mars, les ministres des finances de la zone euro ont semble-t-il trouvé un consensus pour la mise en place d'un fonds de secours à hauteur de 2% du PIB de chaque pays. Berlin a également dévoilé un plan de 750 milliards d'euros pour atténuer les conséquences économiques de la crise.

Alors que les sociétés continuent d'essayer de mesurer l'impact du coronavirus sur leurs résultats 2020 et leur bilan, la plupart d'entre elles annonce progressivement le retrait de leur guidance 2020 par manque de visibilité. Certaines d'entre elles revoient également leur politique de dividendes et décident par ailleurs de décaler leur AG pour se laisser le temps d'avoir plus de visibilité.

Airbus a ainsi annoncé la suppression de son dividende en 2020, soit une économie de 1,4 milliard d'euros. Dans la foulée, **Safran** renonce à ses objectifs 2020. L'équipementier aéronautique annule également le versement du dividende pour un montant d'1 milliard d'euros. Le secteur automobile est aussi particulièrement impacté, alors que la production globale de véhicule léger et les ventes sont en forte chute. **Daimler** suspend ainsi le versement de son dividende et serait en discussions avec des banques pour obtenir une nouvelle ligne de crédit d'au moins 10 milliards d'euros. En conséquence des fermetures d'usines de ses clients constructeurs, **Faurecia** suspend ses objectifs financiers annuels 2020.

Dans le secteur bancaire, **Santander** va différer le paiement de son dividende initialement prévu pour novembre 2020 à mai 2021 afin de préserver ses liquidités. **Caixabank** annonce de son côté la coupe de moitié de son dividende. Dans l'immobilier, **Unibail** est touché après l'abandon de ses guidances et l'annulation de la part finale de son dividende. De leur côté, les compagnies pétrolières intégrées annoncent des réductions de Capex et de dépenses opérationnelles pour être en mesure de verser le dividende : respectivement -25% et -30 à 35% pour **ENI**, -20% et -10% pour **Total**, qui suspend également son programme de rachat d'actions.

Notons que **Biomérieux** a reçu l'autorisation d'utilisation en urgence de son test de COVID-19 par la FDA.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les Etats-Unis clôturent les 5 derniers jours par une 3ème journée de rebond, soit la meilleure performance sur 3 jours depuis 1933. Les indices enregistrent une performance de 9.16% pour le S&P500 et 12.27% pour le Dow Jones sur les 5 derniers jours. Grâce à cette progression, la troisième d'affilée, le DJ a quitté le "bear market" où il s'était installé il y a deux semaines. Ce sont les secteurs ayant accusé les plus fortes baisses récemment qui ont performé cette semaine : sociétés pétrolières (+48%), de loisirs (+44%), compagnies aériennes (+44%). Au contraire, les secteurs résilients ont rendu une partie de leurs gains, comme l'alimentation de détail (-15%).

Les marchés ont été soutenus par le vote au Sénat d'un plan de relance record de 2.200 milliards de dollars pour venir en aide à l'économie américaine, frappée de plein fouet par l'épidémie de coronavirus. Le S&P augmentait de +6.24% le jour même de la publication des chiffres du chômage, en nette hausse à plus de 3,2 millions de nouvelles inscriptions aux Etats-Unis la semaine dernière. Ce chiffre est 4,5 fois plus important que le dernier record. Ces données, qui témoignent d'un très net ralentissement de l'activité économique de la première puissance mondiale, ont fragilisé le billet vert.

Pour beaucoup d'investisseurs, le marché reste sous pression. Les données attestant du brusque ralentissement de la première économie mondiale pourraient s'accumuler au cours des prochaines semaines. Il y a encore beaucoup de scepticisme quant au fait de toucher un plus bas sur les marchés sans voir vraiment un aplatissement de la courbe de l'épidémie.

Davantage de mesures de relance pourraient être nécessaires pour faire face aux risques systémiques. Jerome Powell, le patron de la Fed, a déclaré que la banque centrale américaine n'était pas à cours de munitions.

Dans le même temps, le pétrole a terminé en baisse à \$22.34, après les nouveaux chiffres de l'IEA, notant une forte inquiétude sur la demande.

Apple envisagerait de repousser de plusieurs mois le lancement de son modèle d'iPhone 5G en raison du bouleversement de la chaîne d'approvisionnement et de la chute de la demande. **Facebook** constate une explosion de l'utilisation de ses produits et services depuis le début de la pandémie. Elle ne s'est pas accompagnée d'une monétisation, en raison de l'affaiblissement de l'activité publicitaire. **Nike** publie des bons résultats grâce à ses capacités numériques et une bonne reprise en Chine. **Boeing** prévoit pour sa part un redémarrage de la production du 737 MAX d'ici mai et pourrait obtenir une aide fédérale de 17 milliards de dollars.

ACTIONS JAPONAISES

Le marché actions japonais a largement rebondi cette semaine – à la faveur d'une importante rotation –, mais la volatilité est restée de mise. Les indices Nikkei 225 et TOPIX ont grimpé de 12,8% et 9,05% respectivement dans le sillage du redressement du marché américain, mais également en raison de l'atténuation des incertitudes à l'égard de l'éventuelle tenue des Jeux olympiques de Tokyo, le comité d'organisation ayant statué sur un report à l'été 2021 plutôt que sur une annulation, laquelle aurait eu un impact désastreux sur l'économie du pays.

Les 33 secteurs de la Bourse de Tokyo sont tous repartis à la hausse après avoir fait l'objet d'un courant survendeur la semaine dernière. Les secteurs et titres qui ont été les plus sévèrement touchés, tels que l'assurance (+16,86%), les métaux non ferreux, les produits du pétrole et du charbon ainsi que l'industrie minière, ont notamment enregistré de solides performances. Par ailleurs, le secteur immobilier (+15,04%) et les actions de fonds d'investissement immobiliers ont nettement rebondi.

Côté valeurs, **SoftBank Group** a signé la meilleure performance après avoir plongé récemment (+40,60%), à la faveur de l'annonce d'un programme de rachat d'actions, et ce, malgré une légère correction en raison de l'abaissement de sa note de crédit par Moody's. Les secteurs du transport aérien, du transport terrestre et du commerce de détail n'ont enregistré qu'une légère hausse.

Bien que la propagation du nouveau coronavirus reste relativement limitée pour le moment au Japon, une augmentation du nombre de personnes infectées dans l'agglomération surpeuplée de Tokyo constitue une source d'inquiétudes.

Sur le front économique, afin de lutter contre le fort ralentissement économique, le gouvernement de Shinzō Abe prévoit de mettre en œuvre des mesures de relance économique à hauteur de 50 000 milliards de yens, telles que des allocations en espèces pour les ménages à faible revenu ainsi que la distribution de bons d'achat aux consommateurs afin de soutenir les secteurs de la consommation et du commerce de détail en grande difficulté, pour éviter les licenciements.

MARCHES EMERGENTS

L'indice MSCI Emerging Markets a rebondi de 6% cette semaine – à la faveur de l'annonce de mesures d'urgence dans le monde entier –, mais a sous-performé celui des marchés développés. Les performances ont notamment été contrastées selon les régions. L'indice S&P BSE Sensex (Inde) a fini la semaine inchangé, tandis que le Bovespa (Brésil) a progressé de 15% (cours de jeudi à la clôture). La ville de Wuhan, foyer de l'épidémie de Covid-19 en Chine, a annoncé qu'elle lèverait les restrictions de circulation le 8 avril prochain, marquant ainsi la fin d'un confinement qui aura duré deux mois.

Les **autorités chinoises** ont décidé de fermer provisoirement les frontières du pays aux voyageurs étrangers à compter du 28 mars afin d'éviter la deuxième vague du Covid-19 compte tenu de l'envolée du nombre de cas dans le monde. Les conséquences du ralentissement économique mondial ont commencé à être observées dans les régions axées sur les exportations, avec des fermetures d'usines à Dongguan, au sud de la Chine, tandis que **Foxconn** a interrompu le recrutement d'ouvriers pour ses chaînes d'assemblage dans l'ensemble du pays. Le gouvernement a ciblé certains secteurs en priorité pour relancer la consommation, comme l'industrie automobile (14% des ventes au détail), avec des mesures portant sur un assouplissement des restrictions d'achat de véhicules, mais également sur des offres de reprise. Afin de soutenir le secteur du tourisme, la ville de Changzhou (province de Jiangsu) a distribué des bons d'achat à hauteur de 300 millions de yuans pour des billets d'avion et des restaurants et a accordé des prêts sans intérêt pour 200 millions de yuans afin de renforcer la marge de fonds propres des petites entreprises. Par ailleurs, la ville de Hangzhou a annoncé la distribution de bons d'achat d'une valeur totale de 1,67 milliard de yuans en vue de relancer la consommation. La direction de **Nike** a déclaré que son activité se normalisait dans la zone « Grande Chine » (Chine continentale, Hong Kong, Macao et Taïwan), à la fois en ligne et dans ses magasins, 80% de ses 7 000 points de vente étant désormais ouverts et ses stocks ayant commencé à diminuer après avoir atteint des records.

Alors que le nombre de cas de Covid-19 ne cesse d'augmenter en **Inde**, le gouvernement a imposé un confinement total de la population (1,4 milliard de personnes), tandis que les entreprises non essentielles interrompent leur activité pour les trois prochaines semaines. Afin d'atténuer l'impact négatif des mesures de confinement, l'administration Modi a enjoint les banques publiques à ouvrir des lignes de crédit d'urgence pour les entreprises. Il leur a également été demandé de systématiquement fournir 10% de fonds supplémentaires pour les besoins en financement de fonds de roulement, mais de ne pas dépasser 2 milliards de roupies par emprunt. Par ailleurs, le gouvernement indien a annoncé la mise en œuvre d'un plan de relance de 1 700 milliards de roupies (22,6 milliards de dollars américains) afin de lutter contre l'impact de l'épidémie de Covid-19 et notamment de venir en aide aux plus démunis. Ce plan prévoit des transferts d'argent aux agriculteurs, la fourniture gratuite de gaz de cuisine pour la population pauvre pendant trois mois, des contributions de l'État aux fonds de pension pendant trois mois également et la création d'une caisse d'assurance-maladie spécifique au personnel médical, qui leur offrira une couverture jusqu'à 5 millions de roupies. La Reserve Bank of India a réduit de 75 pb, à 4,4%, son principal taux directeur et de 100 pb, à 3%, son ratio de réserve de trésorerie afin de stimuler davantage la liquidité.

Au **Brésil**, la banque centrale a annoncé la baisse de son ratio de réserves obligatoires, de 25% à 17%, sur les dépôts à terme, injectant ainsi 65 milliards de reals dans le système financier.

En **Russie**, le président Vladimir Poutine a déclaré qu'il souhaitait voir une consolidation accrue du budget dans le plan visant à contrer la propagation de la pandémie, avec une augmentation des allocations chômage et sociales. Les sources de financement pour ces nouvelles initiatives sur le plan social incluront notamment l'imposition des dépôts auprès des banques de détail, mais également des Russes plus fortunés, ainsi que le financement non bancaire.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Le marché a ouvert en baisse lundi en l'absence de signes de ralentissement de la pandémie de coronavirus pour finalement rebondir mardi, soutenu par les divers plans de relance et notamment par l'accord conclu au Sénat américain sur un plan de soutien à l'économie de plus de \$2000 Mds. Ce rallye du marché crédit s'est prolongé au cours de la semaine. Les indices Xover et Main se sont fortement resserrés de 161 et 33 Bps entre lundi et jeudi. L'intérêt des investisseurs sur le segment High Yield s'est principalement porté sur les papiers de meilleure qualité, BBs, qui ont surperformé. De la même façon, la sélection des investisseurs au sein de l'univers AT1, en forte hausse cette semaine, reste importante avec une préférence pour les papiers de meilleure qualité qui surperforment les papiers de banques de second ordre.

Les sociétés ont encore été nombreuses à avertir de l'impact de la crise sanitaire sur leurs performances financières. **Vallourec** a suspendu ses prévisions 2020 et son augmentation de capital de €800 Mi (initialement prévue au T2 2020). Face à une chute des réservations, **Europcar** a déclaré avoir engagé des mesures de réduction des coûts et de préservation de sa liquidité (discussions avec ses partenaires-clés pour mettre en place de nouvelles lignes de crédit). Outre les réductions de coûts, **Loxam** a tiré son RCF en totalité (€75 Mi) afin de renforcer sa liquidité. **Rexel** a abandonné ses objectifs 2020 et a tiré partiellement ses lignes de crédit. Moody's a, par ailleurs, placé les notes de la majorité des constructeurs automobiles européens sous creditwatch négatif (**Peugeot, Renault...**) soulignant que le secteur automobile est l'un des plus impactés par l'épidémie.

SoftBank Group a annoncé la validation par son conseil d'administration d'une vente d'actifs de \$41 Mds, dont potentiellement \$14 Mds d'actions **Alibaba** selon la presse. La qualité de son portefeuille d'actifs risque ainsi d'être abaissée. Moody's a dégradé la note du groupe de Ba1 à Ba3 suite à l'annonce.

La BCE a communiqué, vendredi dernier, sur le traitement des crédits douteux pour les banques, indiquant de la flexibilité au niveau de la classification et du provisionnement des prêts qui bénéficient de garanties publiques. Ces mesures permettent d'atténuer le coût du risque et s'ajoutent aux mesures d'allègement des fonds propres déjà annoncées.

On note une forte reprise du marché primaire cette semaine notamment sur le segment Investment Grade (Nestlé, Sanofi, Heineken, ADP, Air Liquide...) qui a été bien accueillie par les investisseurs. Coté financières, des banques britanniques et suisses (Credit Suisse, Lloyds, Barclays, et RBS) ont placé des obligations Senior (coupon de 3,25%, 3,5%, 3,375% et 2,75%). La demande a été élevée pour ces titres.

CONVERTIBLES

Après trois semaines sans nouvelle émission, l'activité sur le marché primaire a repris en Europe et en Asie dans un contexte d'accalmie des bourses mondiales. L'exploitant de pharmacies helvétique et grossiste en médicaments **Zur Rose Group AG** a émis une obligation convertible de maturité 2025 pour un montant de CHF175Mn. Cette dernière permettra de financer les initiatives de croissance en Europe de la compagnie. En Asie, la compagnie aérienne **Singapore Airlines** a émis une ORA (obligation remboursable en action) zéro coupon avec une date de maturité prévue dans 10 ans pour un montant de \$9.7Mds. Cette émission s'inscrit dans un plan d'action massif entrepris par la compagnie pour subvenir aux effets négatifs de la pandémie de Covid-19 sur le secteur aérien

En Europe, l'acteur allemand de l'immobilier **Deutsche Wohnen** a publié des résultats solides pour l'exercice 2019 avec une hausse de son résultat opérationnel de l'ordre de 11%. La firme germanique a également annoncé un abaissement de son dividende par action à €0.90 afin de pallier l'impact du coronavirus. La semaine a été marquée également par plusieurs annonces de sociétés faisant suite au ralentissement de l'activité observé depuis le début de l'expansion de l'épidémie de Covid-19, notamment **Safran** qui a abandonné ses objectifs de résultats 2020 et qui a retiré sa proposition de dividende au titre de l'exercice 2019. Le groupe peut toutefois compter sur un niveau de liquidité conséquent estimé à €3Mds dans ce contexte de marché exceptionnel.

En Amérique du Nord, l'entreprise américaine d'informatique **Micron Technology** a publié des résultats rassurants pour son 2^{ème} trimestre (au 27/02/2020) avec un bénéfice par action de 45 centimes, sensiblement au-dessus du consensus. Un second fabricant de semi-conducteurs, **Microchip**, a initié des négociations avec une partie des porteurs actuels de l'obligation convertible de maturité 2025 (montant initial de l'OC de \$1,73Md) afin d'effectuer un remboursement anticipé à hauteur \$615Mn en numéraire et en actions.

Achevé de rédiger le 27/03/2020

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