
Commentaire de marché

Mises à jour de l'équipe d'investissement | 24 avril 2020

Obligations

- Les obligations d'État se sont bien comportées la semaine dernière avec des rendements des principaux pays en léger retrait malgré des marchés plus risqués — comme les actions et le crédit — et une volatilité en baisse. L'orientation du marché obligataire reflète les interactions entre politiques budgétaires et monétaires, le gouvernement américain émettant de la dette à échéance courte et la Réserve fédérale investissant sur la partie à plus long terme de la courbe des taux.
- Les données économiques réelles sont, bien évidemment, mauvaises compte tenu des emplois détruits, de la chute de la consommation et de la suspension des intentions d'investissement jusqu'à la fin de la période d'incertitude. La confiance des ménages européens a atteint son plus bas niveau depuis la crise financière de 2009 (il faut s'attendre à davantage d'annonces de ce type à l'échelle mondiale) et le PMI du secteur des services au Japon a chuté à un record historique.
- Plusieurs annonces positives ont eu lieu du côté de la politique monétaire. La rumeur circule que la Banque centrale européenne va acheter de la dette à haut rendement, ce qui couvrira les anges déchus et les ETF. Le Conseil européen se réunit aujourd'hui.
- Le pétrole s'est quelque peu ressaisi hier, avec un gain d'environ 6%, tandis que sur le front des entreprises, on entend de plus en plus parler de baisses des dividendes. Pernod a stoppé ses rachats d'actions tandis que Heineken a réduit ses dividendes.

Dettes des marchés émergents

- L'ajustement du marché que nous avons pu observer sur les spreads est véritablement sans précédent, aussi bien par sa vitesse que par le niveau de variation et la façon dont le marché s'est ajusté. Jusqu'à maintenant, jamais une fluctuation de cinq écarts-types telle que celle que nous avons connue en seulement quelques semaines n'avait été enregistrée.
- Nous nous sommes détournés des titres souverains de qualité supérieure au profit d'obligations quasi souveraines afin de profiter d'une décompression sans raison apparente et nous avons étoffé certaines obligations d'entreprises IG de haute qualité lorsque, dans certains cas, les courbes de crédit s'étaient inversées, ce qui n'était selon nous pas justifié. Nous allons probablement conserver certaines de ces positions jusqu'à l'échéance, compte tenu du taux de défaut extrêmement faible, ce qui réduit une partie de la volatilité de notre VNI.
- Nous ne sommes pas exposés aux pays les plus touchés : le Liban (qui est en défaut), l'Équateur (qui est sur le point de rééchelonner sa dette) et l'Argentine (idem).

Actions américaines

- Sans surprise, nous avons enregistré une vague de données négatives : les ventes au détail de la semaine dernière ont plongé de 8,7% en glissement mensuel et de 6,2% en glissement annuel, tirées vers le fond par la faiblesse de la consommation discrétionnaire, tandis que la consommation de base a profité des achats en masse des ménages.
- Même si nous ne sommes encore qu'au tout début de la saison des résultats du premier trimestre (environ 15% de la capitalisation du S&P 500 les a publiés), plusieurs sociétés surpassent leurs résultats pour la période, mais suspendent toute indication prospective. L'absence de visibilité causée par les confinements à travers le monde contraint les sociétés à éviter de s'engager sur toute forme de prévision financière.
- Le super-cycle connu par le secteur aérospatial arrive à son terme après 18 solides années : Airbus a réduit sa production d'appareils de la famille A320 à 40 unités par mois, et ralentit également la cadence pour l'A330neo et l'A350¹. L'Association internationale du transport aérien prévoit une chute de 48% du trafic passager en 2020. Depuis la Seconde Guerre mondiale, aucune année n'avait ne serait-ce qu'approché ce chiffre². Le recul du trafic ferroviaire continue de s'accélérer et les ventes de voitures aux États-Unis en avril devraient atteindre sept millions d'unités (taux corrigé des variations saisonnières), un niveau jamais vu depuis le début des années 1960.
- Nos équipes science des données et santé observent que deux tiers des 70 pays qui enregistrent plus de 1 000 cas de COVID-19 semblent avoir dépassé le pic de nouveaux cas quotidiens. Seules la Chine et la Corée du Sud ont franchi ce stade depuis plus d'un mois et ont observé un recul des nouvelles infections journalières à un faible niveau. La question essentielle est de savoir si nous subirons une deuxième ou une troisième vague d'infection lorsque les pays relâcheront les mesures de confinement.

Actions européennes

- Le marché a fortement rebondi après les plus bas touchés mi-mars. À l'heure où nous écrivons ces lignes, les indices ont gagné de 15% à 20% par rapport à ces niveaux. Cette reprise a plutôt favorisé les valeurs défensives et les titres de sociétés au modèle d'entreprise solide. Nos fonds y ont donc participé.
- La chute des cours du pétrole est généralement une bonne chose en Europe, qui est importateur net. Néanmoins, étant donné qu'elle indique en partie un effondrement de la demande provoqué par le COVID-19, elle ne présage rien de bon et elle ne profitera guère à la plupart des acteurs (comme les compagnies aériennes, les consommateurs confinés et même une partie du secteur des transports).
- En matière de nouvelles opportunités, nous nous sommes concentrés sur la santé, la technologie (y compris le traitement des paiements, dont la croissance va être stimulée par l'augmentation du commerce en ligne) et les infrastructures de télécommunications.

Gestion multi-actifs

- Nous nous sommes appuyés sur les points de vue émanant de l'ensemble de notre plateforme d'investissement pour nous concentrer sur la « forme » potentielle de la reprise. À l'issue d'un deuxième trimestre qui sera sans nul doute extrêmement médiocre, les incertitudes relatives aux répercussions économiques à long terme du COVID-19 restent très élevées. Dès lors, nous avons analysé les performances des classes d'actifs selon différents scénarios.

¹ Reuters, « Airline crisis forces Airbus to consider A320 output cuts », 3 avril 2020

² IATA, « COVID-19 Puts Over Half of 2020 Passenger Revenues at Risk », 14 avril 2020

- Le crédit investment grade est un secteur qui continue de tirer son épingle du jeu, puisqu'il fait partie des bénéficiaires ciblés par la riposte politique à la crise et affiche des spreads élevés, ce qui dénote un levier encore plus élevé.
- Or, cela correspond à notre souhait d'investir dans des actifs risqués, en mettant fortement l'accent sur la qualité. C'est pourquoi notre dernière décision en matière d'allocation a été de relever les actions américaines d'un niveau neutre à favorable, pour nous exposer à des entreprises de haute qualité qui sont bien placées pour générer de la croissance, même dans le contexte actuel.

Actions internationales

- Les marchés actions mondiaux sont restés dans le vert depuis le début du mois, les différents acteurs s'étant concentrés sur les bonnes nouvelles : soutien des décideurs politiques ou début de déconfinement dans certains pays (et États américains). Même le bref passage en territoire négatif des futures sur le pétrole WTI n'a pas fortement altéré l'évolution positive enregistrée au cours du mois sous revue.
- Il n'y a pas eu de changement de leadership sur le marché. Les sociétés de haute qualité en croissance sont en effet restées dominantes. Nos stratégies de croissance restent en tête, mais le contexte est toujours difficile pour leurs homologues de revenus.
- Alors qu'un grand nombre de sociétés ont déjà ajusté leurs prévisions pour tenir compte du COVID-19, quand elles ne les ont pas purement et simplement supprimées, la saison des résultats trimestriels commence, qui devrait nous apporter de nouveaux éclairages sur l'étendue des retombées de cette crise sur les entreprises.
- La volatilité est en baisse après les sommets atteints en mars, mais devrait rester élevée. Nous maintenons donc le positionnement prudent de nos portefeuilles et privilégions les sociétés de grande qualité qui affichent des bilans solides. Lorsque nous percevons une faiblesse dans les cours d'entreprises de préférence et que la thèse d'investissement à long terme reste solide, nous nous laissons la possibilité de profiter de l'occasion pour renforcer nos positions.

Remarque : données au 22 avril 2020, sauf mention contraire. Source : Bloomberg



Informations importantes : Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. Votre capital est exposé à des risques. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, juridique, fiscal ou comptable. Les investisseurs doivent consulter leurs propres conseillers professionnels concernant toute question d'investissement, juridique, fiscale ou comptable relative à un investissement via Columbia Threadneedle Investments. Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication, mais peuvent changer sans préavis et ne sauraient être interprétées comme un conseil en investissement. Le présent document inclut des prévisions et notamment des projections relatives aux conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses dirigeants, représentants ou employés ne formulent aucune attestation, garantie ou assurance quant à l'exactitude de ces prévisions. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Publié par Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations. **Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.**