

---

# Le point sur les marchés

---

Mises à jour de l'équipe d'investissement | 7 mai 2020

---

## Obligations

- Les spreads de crédit ont peu évolué au cours de la semaine sous revue, même si ceux des marchés émergents se sont resserrés. Les rendements des obligations d'État « core » ont légèrement augmenté.
- Les spreads des obligations Investment Grade se sont quant à eux contractés de près de 40% par rapport aux pics de la fin mars, sous l'impulsion principalement des emprunts libellés en USD, en particulier à court terme.
- Pour leur part, les spreads des obligations à haut rendement en EUR ne se sont resserrés que de 25% sur la même période.
- Les statistiques économiques sont aussi mauvaises qu'on pouvait le craindre. La confiance des ménages et des entreprises s'est effondrée alors que le chômage connaît une hausse vertigineuse.
- Absence d'inflation.

## Actions américaines

### Marché

- Sur le mois d'avril, le S&P 500 s'est apprécié de 12,8%, le Nasdaq Composite a grimpé de 15,5%, le Russell 2000 a progressé de 13,7%, le Russell Value a gagné 11,2% et le Russell Growth s'est adjugé 14,8% (en USD). Depuis le début de l'année en revanche, le S&P 500 a perdu 9,3%. Dans l'ensemble, nous avons constaté un maintien de la surperformance du style croissance de qualité par rapport au marché, entrecoupée de parenthèses cycliques.

### Résultats d'entreprises

- Un peu plus des deux tiers des entreprises composant le S&P 500, en termes de capitalisation boursière, ont publié leurs résultats du premier trimestre, avec de bonnes surprises en matière de bénéfice par action dans les secteurs de la santé, de l'énergie et des technologies. Voici les principaux points à retenir de cette saison des résultats :
  - o La série des publications supérieures aux estimations et des retraits d'objectifs 2020 se poursuit.
  - o Plusieurs entreprises considèrent que le choc est temporaire et que le pire sera passé lorsque les économies seront déconfinées. Nombre d'entre elles ont évoqué le rebond auquel on assiste actuellement en Chine depuis le redémarrage de l'économie, l'offre et la production retrouvant largement leurs niveaux d'avant la crise tandis que la demande

s'améliore aussi de façon progressive. Cependant, nous avons observé une certaine atonie au niveau de la reprise des vols intérieurs en Chine, due probablement aux difficultés que pose l'application des règles de distanciation sociale dans les transports aériens.

o Les entreprises américaines recourent davantage aux baisses de salaires et au chômage technique qu'aux licenciements secs pour maintenir leur flexibilité.

o Beaucoup d'entreprises ont réaffirmé leur soutien aux dividendes, mais presque toutes ont réduit leurs rachats d'actions.

## Économie

- Les statistiques parues au cours de la semaine ont continué de refléter l'impact du confinement.
- Au premier trimestre, le PIB a décliné de 4,8% en rythme annuel (données CVS). Il s'agit de sa première contraction depuis 2014 et de son plus mauvais trimestre depuis le quatrième trimestre 2008.
- Le principal frein a été la consommation des ménages, qui a plongé de 7,6%, accusant son plus fort recul depuis 1980. La consommation représente deux tiers de l'activité économique totale.
- Aux États-Unis, le nombre total de nouveaux demandeurs d'allocations de chômage en six semaines atteint désormais plus de 30 millions (environ 18% de la population active).
- En avril, l'indice ISM du secteur manufacturier s'est replié à 41,5, contre 49,1 le mois précédent.
- La confiance des ménages a atteint 86,9 en avril, soit une chute de 31,9. L'indice a ainsi inscrit sa plus forte baisse en deux mois depuis 1967. En revanche, les attentes des sondés pour les six prochains mois se sont améliorées.
- En avril, les ventes de véhicules légers aux États-Unis se sont inscrites à 8,6 millions d'unités en glissement annuel (CVS), soit leur plus bas niveau depuis les années 1970, dépassant malgré tout les attentes. Les ventes de véhicules particuliers se sont relativement bien comportées, à 7,6 millions d'unités, tandis que celles de flottes automobiles (en particulier dédiées à la location) ont été faibles. La réorientation des ventes au profit des camions se poursuit, ce qui tend à indiquer que les ventes automobiles résistent mieux que ne le laissent penser les médias.

## Virus

- Le début du mois de mai a été marqué par une bonne nouvelle (bien qu'elle ne change pas radicalement la donne) avec l'approbation en urgence par la FDA du remdesivir de Gilead, réputé atténuer les effets du coronavirus chez les patients hospitalisés. La société de biotechnologies a également annoncé qu'elle ferait don de l'intégralité de son stock aux autorités.

## Actions japonaises

### Synthèse du marché

- L'indice MSCI Japan a cédé du terrain au cours de la semaine sous revue dans un climat boursier toujours miné par les inquiétudes liées au Covid-19. Le Premier ministre japonais, Shinzo Abe, a prolongé l'état d'urgence du 6 au 31 mai et les mesures actuelles de confinement seront réévaluées au milieu du mois.

- La production industrielle a fortement diminué en mars de même que les exportations, à cause du confinement imposé dans de grandes villes américaines et européennes.
- La Banque du Japon continue de faciliter la relance budgétaire et le financement des entreprises dans le cadre d'une action coordonnée avec le gouvernement.

## Actions européennes

- Après une correction et un rebond, l'orientation du marché est moins claire à court terme, mais les volumes de transactions restent solides et affichent même une légère amélioration.
- La diminution du nombre de nouveaux cas et de décès liés au Covid-19 se poursuit, les mesures de confinement ont été légèrement assouplies dans certains pays et l'ordre du jour est désormais aux stratégies de sortie.
- Cependant, même si cette réouverture pourrait intervenir plus tôt que certains l'escomptaient, il ne faudra pas s'attendre à un retour complet à la normale. Les compagnies aériennes pourraient exiger des contrôles de température ou des certificats médicaux et devoir laisser inoccupés les sièges centraux. Les règles de distanciation sociale auront également un impact sur les commerces et les restaurants.
- Notre approche globale axée sur la qualité reste d'actualité et continue de soutenir nos performances tout en limitant notre exposition aux segments les plus volatils. Nous avons ainsi réussi à échapper au pire des baisses de dividendes et des appels désespérés au marché.

## Multi-actifs

- En matière d'allocation d'actifs, les discussions de la semaine ont principalement porté sur les actions, l'impact du confinement sur leur trajectoire future continuant de faire débat.
- Si les marchés semblent intégrer une contraction du PIB mondial d'environ 2% seulement, en réalité, cette baisse pourrait être bien plus marquée. Toutefois, la réouverture des entreprises pourrait débloquent rapidement la demande latente et l'incidence des faibles rendements obligataires sur les prix des actifs risqués ne doit pas être sous-estimée.
- Dans l'ensemble, nous avons décidé de maintenir inchangées nos positions générales sur les différentes classes d'actifs, mais nous allons continuer de rechercher une exposition de qualité plus ciblée. Ainsi, nous avons ramené notre pondération des actions britanniques à neutre, tout en privilégiant parallèlement les actions dans leur ensemble. Bien que les actions aient rarement été si bon marché outre-Manche, nous n'entrevoions aucun catalyseur convaincant qui permettrait à la Bourse britannique de combler l'écart de valorisation qui la sépare des marchés mondiaux.
- Dès lors, nous préférons adopter une allocation cyclique sur les marchés émergents asiatiques, tandis que les États-Unis nous offrent une exposition à la croissance de qualité.

**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.**