

REREVUE DES MARCHÉS

Cataclysme sur les marchés

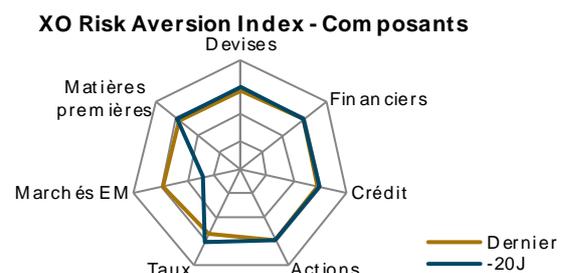
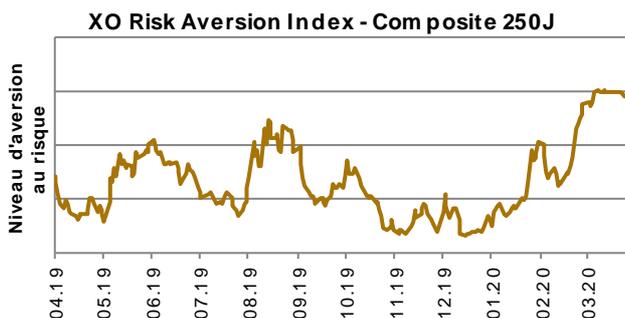
Le temps de l'insouciance semble bien loin. Alors que la propagation du Covid-19 en Chine laissait les marchés de marbre jusqu'aux deux-tiers du mois de février, la prise de conscience a été brutale. La propagation exponentielle du virus s'est répandue à la même vitesse sur les marchés financiers. Les actions ont été les premières touchées dès la fin du mois de février sans que les trilliards injectés ne puissent y faire quoi que ce soit.

Après quelques jours de calme apparent sur les marchés obligataires, la seconde vague a durement frappé le marché du crédit, épargnant dans un premier temps les obligations étatiques soutenues par une baisse des taux. Mais le mouvement s'est inversé avec une remontée brutale des taux qui est venue infecter l'ensemble des segments obligataires. Cette hausse des taux a finalement engendré une troisième vague de contagion, atteignant cette fois-ci l'immobilier alors indemne jusque-là.

Le CHF s'apprécie contre les principales devises. On relève que dans un premier temps l'USD s'est effondré de près de 5% avant que cette tendance ne s'inverse. Le pétrole subit un double choc. Augmentation de l'offre avec le conflit Arabie Saoudite – USA et la très forte diminution de la demande avec le ralentissement économique. L'or est stable après avoir baissé en début de mois.

Nos indicateurs de risque sont en forte hausse sur tous les facteurs.

	Valeur	Mars	2020
Marchés actions			
Suisse (SMI)	9 312	-5.28%	-12.29%
Etats-Unis (S&P500)	2 585	-12.51%	-20.00%
Europe (Euro Stoxx 50)	5 935	-16.21%	-25.34%
Japon (Nikkei)	18 917	-10.53%	-20.04%
Chine (Shanghai SE)	2 750	-4.51%	-9.83%
Brésil (Bovespa)	73 020	-29.90%	-36.86%
Monnaies			
USD/CHF	0.966	-0.26%	-0.05%
EUR/CHF	1.061	-0.37%	-2.24%
GBP/CHF	1.194	-3.54%	-6.95%
EUR/USD	1.097	-0.27%	-2.30%
Autres classes d'actifs			
Im m obilier suisse (coté)		-6.25%	-3.45%
Oblig ations suisses		-5.12%	-2.58%
Oblig ations m onde		-1.78%	0.80%
Matières prem ières		-29.43%	-42.34%
Pétrole	20.48	-54.24%	-66.46%
Or	1 597.89	0.89%	4.93%
Taux / Indicateurs			
Tx suisse à 10 ans		-0.33%	-0.47%
Tx US à 10 ans		0.67%	1.92%
Chôm age US		3.50%	3.50%
PIB US		2.30%	2.30%
IPC US		2.40%	2.30%



LA CRISE SANITAIRE DEVIENT UN SÉISME FINANCIER

Aucune crise financière n'avait atteint un tel degré de nervosité que celui rencontré en ce mois de mars. Probablement parce que cette crise ne ressemble à aucune autre en cumulant toutes les crises précédentes. Il s'agit d'une crise sanitaire, tout d'abord qui, à cause d'un choc sur l'offre dans un premier temps et sur la demande dans un deuxième temps, s'est transformée en une crise économique. Avec la raréfaction de la liquidité cette crise risque de se transformer en crise financière.

Des ajustements exceptionnels

Comme à chaque crise les marchés actions sont les plus scrutés par les médias et les plus réactifs. La baisse du mois de mars est historique tant par sa profondeur que par sa rapidité. Avec un indice actions monde en baisse de 30% en quelques jours, la panique a été totale.

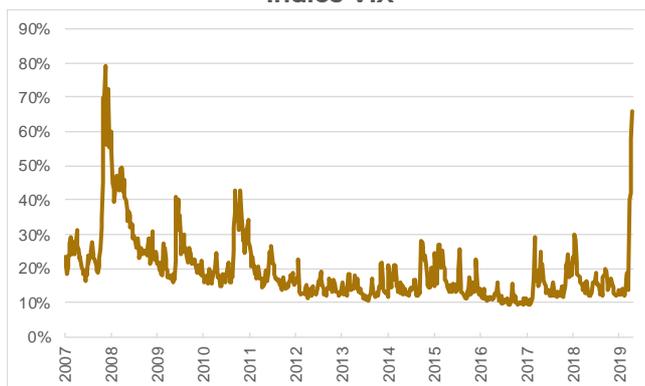
Indice MSCI actions monde



Source : Bloomberg, XO Investments SA

La VIX, qui mesure la volatilité implicite des actions et est aussi connue comme l'indice de la peur, s'est rapprochée des niveaux de 2008.

Indice VIX



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Tous les marchés sont impactés dans le monde. Le secteur bancaire est un des secteurs les plus touchés avec une baisse des titres bancaires de près de 50%. Le titre Crédit Suisse se trouvant même 56% plus bas que son plus faible niveau de 2008-2009.

Indice EuroStoxx Bank



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Cette crise se caractérise par son ampleur sur toutes les autres classes d'actifs. Aucun actif n'est épargné par la vague de panique, au contraire de 2008.

Les obligations, la classe d'actifs traditionnellement et par construction la plus stable, souffrent également énormément. L'indice suisse investment grade (soit des investissements de bonnes qualités) a baissé de 7% en quelques jours, abandonnant ainsi un an et demi de performance. Alors même que cet indice présentait un rendement à échéance de -0.07% au début de l'année.

Indice SBI (Swiss Bond Index) AAA-BBB



Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'impact est encore plus grand sur les obligations d'entreprises en chute de près de 10%.

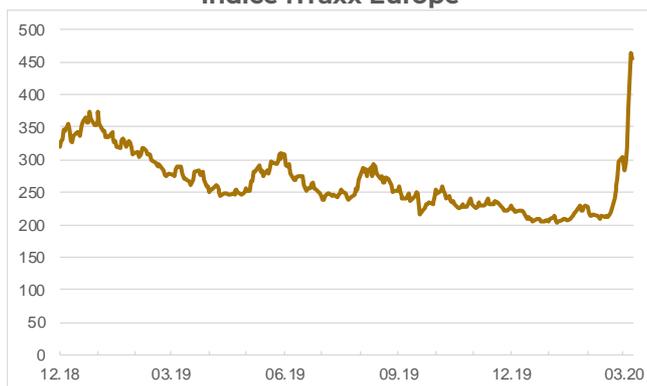
Indice SBI BBB



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Le risque sur le marché du crédit, tel que mesuré par le spread de crédit ou l'indice iTraxx, a explosé sur le mois. Les spreads de crédit atteignent les niveaux de 2011 ou de 2008, mais dans un intervalle de temps beaucoup plus faible. Le chemin qui avait été accompli en 9 mois a été fait en sens inverse en moins de 3 semaines.

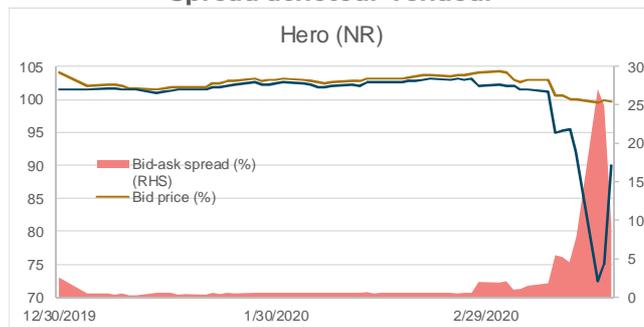
Indice iTraxx Europe



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Le stress de marché sur les obligations et la raréfaction de la liquidité se reflètent sur les écarts entre les prix acheteurs et les prix vendeurs. À titre d'illustration nous montrons ci-après ces niveaux pour une obligation Hero (producteur de confitures et de boîtes de conserves, un secteur qui ne devrait que peu souffrir), cas extrême où la différence entre l'offre et la demande a atteint 25%. Autrement dit il était possible d'acheter à un prix de 100% mais de vendre uniquement à 75%. La performance de l'obligation a donc oscillé au cours du mois entre 0%, quand la transaction était initiée par un acheteur, et -25%, quand la transaction était initiée par un vendeur. Ce phénomène s'est retrouvé sur toutes les obligations dans une proportion moyenne de 10% à 15%. Ce stress rend l'achat et la vente momentanément très coûteuse.

Spread acheteur-vendeur



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Les taux d'intérêt ont progressé sur le mois et contre toute attente. Le rendement à échéance de l'indice SBI revient en territoire positif avec une hausse de 70 points de base.

Rendement à échéance SBI AAA-BBB



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Cette hausse de taux n'est pas sans conséquence sur les obligations comme nous venons de le voir mais également sur l'immobilier. Après une correction de presque 12% en quelques jours, l'agio moyen du marché n'est plus que de 16%. Un niveau que l'on n'avait atteint quelques mois en 2013 et pendant les crises de 2001 et 2008.

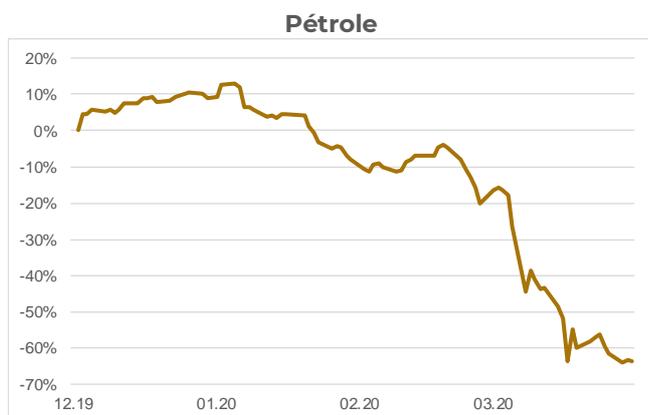
Indice SWIIT Immobilier suisse



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Le ralentissement économique et la décision unilatérale de l'Arabie Saoudite d'augmenter la production touchent évidemment de plein fouet le pétrole et toutes les matières premières. L'or noir plonge de 70%. Sur certains marchés,

comme les pétroles des sables bitumineux canadiens ou les pétroles de schiste américains, le prix atteint des niveaux encore plus faibles avec 6 ou 7\$ le baril...



Source : Bloomberg, XO Investments SA

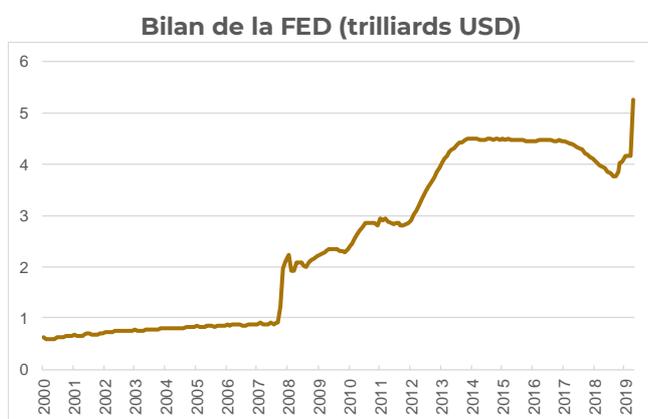
Aucun actif n'a donc résisté à cette vague de panique, pas même les obligations qui ont fait l'objet d'un assèchement complet de liquidité, entraînant des chutes temporaires importantes.

Des mesures exceptionnelles

Les gouvernements et les banques centrales ont agi avec une puissance jamais atteinte pour juguler cette crise. Ainsi les montants suivants ont été débloqués pour aider l'économie et assurer de la liquidité aux marchés financiers :

- 550 milliards injectés par l'Allemagne ;
- 300 milliards par la France ;
- 950 milliards par la BCE ;
- 40 milliards par la Suisse ;
- 1.5 trilliards pour la FED ;
- 2 trilliards par le gouvernement américain.

Le bilan de la FED va exploser, le déficit américain également, mais la situation serait bien plus difficile et plus durable sans ces différents plans d'aide.



Source : Bloomberg, XO Investments SA

De nombreuses questions en suspens

La fin du stress financier est liée au combat sanitaire mis en place par les gouvernements. Les banques centrales et les gouvernements ont mentionné leur capacité d'agir « quelque soient les montants ». Les bonnes nouvelles viendront donc avec la fin de l'augmentation exponentielle des cas, puis par la maîtrise de l'épidémie, et enfin par le redémarrage de l'économie. Nous estimons donc qu'il est nécessaire d'attendre la fin de ce stress avant de repositionner un portefeuille.

Des portefeuilles qui seront nécessairement repositionnés puisque le monde sera différent. Un monde qui a vu les pays asiatiques maîtriser l'épidémie avec rapidité et fermeté, limitant ainsi l'impact sur leurs économies. Le centre de gravité du monde vient donc de se déplacer vers l'Asie.

L'Europe va au-devant d'une remise en question fondamentale. L'Italie a été aidée par la Chine, la Russie, le Venezuela et Cuba.

Les monnaies fiduciaires, EUR et USD en tête, vont-elles devenir des monnaies inflationnistes ? Les montants colossaux injectés pourraient créer une inflation importante. Les taux d'intérêt pourraient avoir terminé leur baisse de quarante ans. L'or pourrait alors redevenir la valeur refuge par excellence.

De nombreuses questions sont donc en suspens. Il convient de rester calme et agile dans un environnement au combien turbulent.