

REVUE DES MARCHÉS

Les marchés se déconfinent progressivement

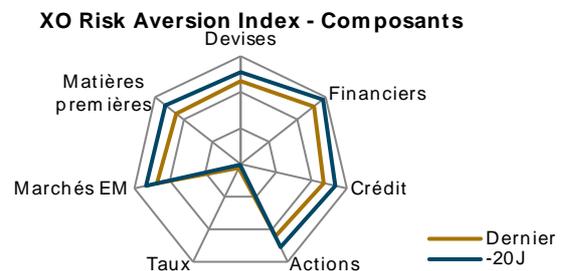
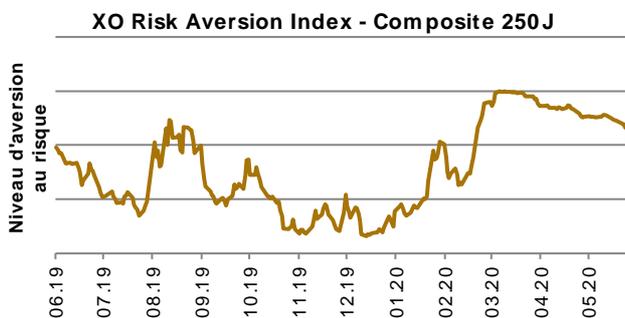
Les marchés poursuivent graduellement leur normalisation en ce mois de mai. Malgré les inquiétudes de rechute après un mois d'avril ayant vu un rebond rapide, les investisseurs reviennent pas à pas procéder à des achats. La réouverture des activités, les unes après les autres, permet à chacune et chacun d'imaginer reprendre une vie normale dans les semaines et mois à venir. Les marchés actions bénéficient, de manière dispersée, de cette accalmie. La Suisse, les Etats-Unis et la Chine sont les marchés les moins affectés depuis le début de l'année. Le Brésil fait face à une accélération de l'épidémie, ce qui le place comme le moins bon marché, bien que le mois de mai soit très positif.

Le marché obligataire est stable sur le mois. L'immobilier est en retrait. Les tensions sont principalement orientées vers le commercial qui souffrira le plus de cette crise.

Les devises sont également en phase de normalisation. Le pétrole rebondit de ... 80% ! Il reste néanmoins à -40% depuis le début de l'année. L'or progresse légèrement sur le mois.

Nos indicateurs de risque se détendent légèrement sur tous les facteurs.

	Valeur	Mai	2020
Marchés actions			
Suisse (SMI)	9 831	2.10%	-7.40%
Etats-Unis (S&P500)	3 044	4.53%	-5.77%
Europe (Euro Stoxx 50)	6 547	4.74%	-17.64%
Japon (Nikkei)	21 878	8.34%	-7.52%
Chine (Shanghai SE)	2 852	-0.27%	-6.48%
Brésil (Bovespa)	87 403	8.57%	-24.42%
Monnaies			
USD/CHF	0.962	-0.48%	-0.48%
EUR/CHF	1.067	0.94%	-1.62%
GBP/CHF	1.187	-2.36%	-7.44%
EUR/USD	1.110	1.47%	-1.17%
Autres classes d'actifs			
Im m obilier suisse (coté)		-1.14%	-1.89%
Obligations suisses		0.13%	-0.66%
Obligations m onde		0.20%	2.45%
Matières prem ières		16.37%	-39.39%
Pétrole	35.49	88.38%	-41.88%
Or	1 733.63	2.72%	13.84%
Taux / Indicateurs			
Tx suisse à 10 ans		-0.46%	-0.47%
Tx US à 10 ans		0.65%	1.92%
Chôm age US		14.70%	3.50%
PIB US		0.20%	2.30%
IPC US		1.40%	2.30%



¡ HOLA MEXICO !

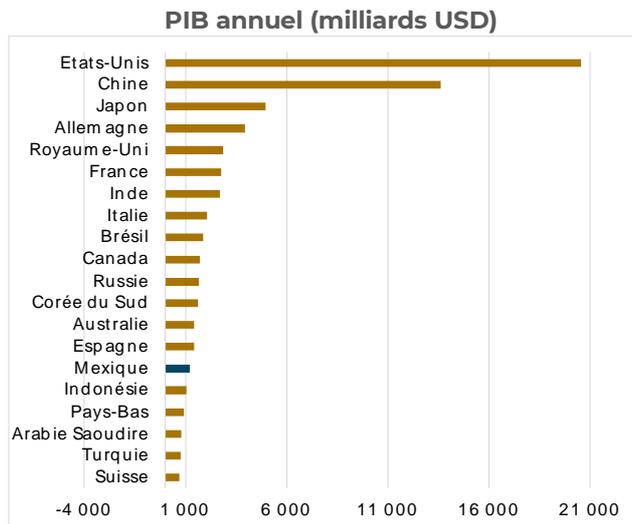
Le 1^{er} juillet 2020 entrera en vigueur le nouvel accord commercial entre les Etats-Unis, le Canada et le Mexique. Après deux ans et demi de négociation et une pression constante de Donald Trump, le Mexique espère pouvoir profiter de ce nouvel élan avec son principal partenaire commercial.

La construction du mur, soit le contrôle des migrations entre le Mexique et les Etats-Unis, a été un des catalyseurs de l'élection de Donald Trump pour son élection en 2016. Un pays qui est pourtant un des principaux partenaires commerciaux de l'oncle Sam et qui dispose de nombreux atouts.

Le Mexique à la table du G20

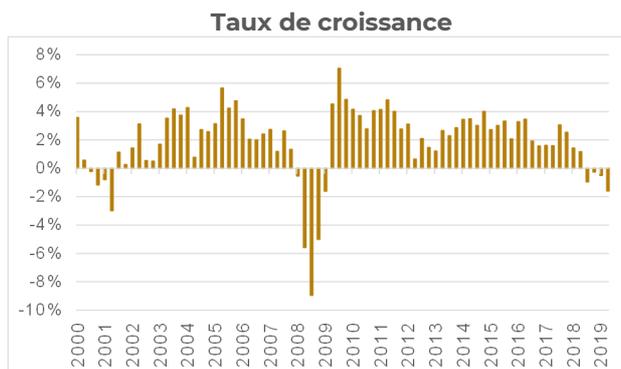
Etat fédéral, le Mexique avec ses 126 millions de citoyens est un pays jeune. Avec une moyenne d'âge de 26 ans (contre plus de 40 dans les pays occidentaux), le pays représente un trait d'union entre l'Amérique latine et les Etats-Unis.

Le Mexique est un pays peu endetté comparativement aux pays occidentaux. Toutefois avec une balance courante déficitaire depuis 2008, le ratio dette/PIB a eu tendance à augmenter sur la période.

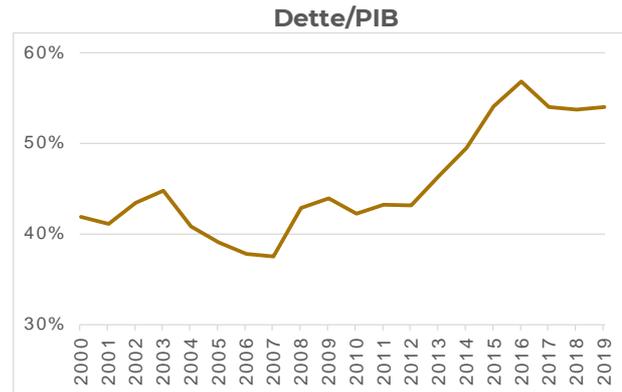


Source : Banque mondiale, 2018, XO Investments SA

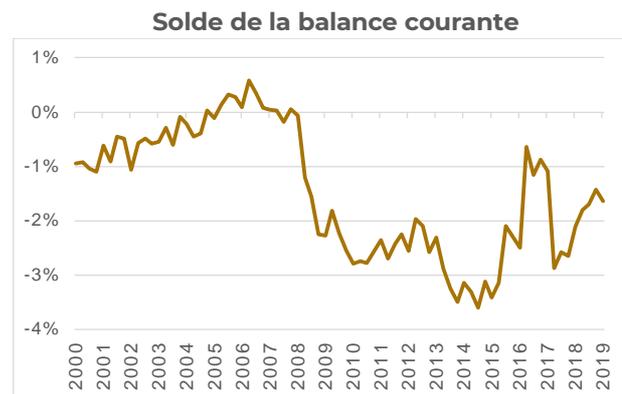
15^{ème} économie mondiale et 2^{ème} économie d'Amérique latine, le Mexique génère un PIB annuel de 1'220 milliards d'USD. Son taux de croissance est néanmoins en baisse depuis le deuxième trimestre 2019.



Source : Bloomberg, XO Investments SA

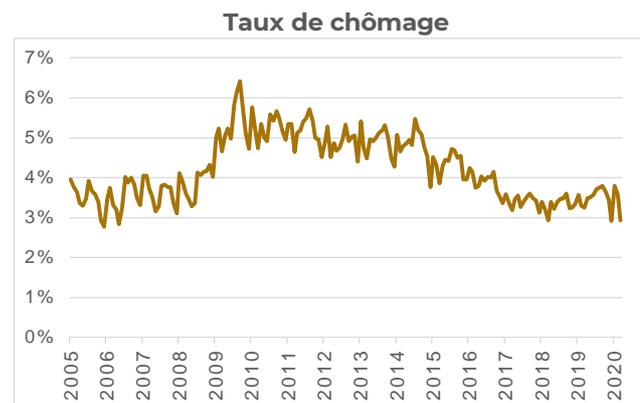


Source : Bloomberg, XO Investments SA



Source : Bloomberg, XO Investments SA

La population mexicaine est principalement urbaine (80%), jeune et avec un taux de chômage faible, ce qui constitue un formidable atout.

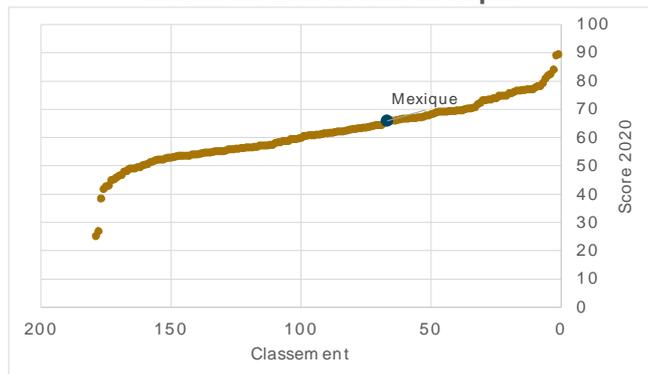


Source : Bloomberg, XO Investments SA

Un pays producteur et exportateur de matières premières

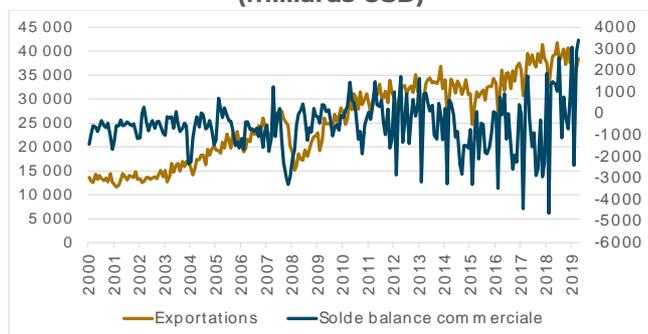
Le pays est largement ouvert à l'international avec 12 accords commerciaux de libre échange incluant 46 pays. Ses exportations, en plus de la consommation de son vaste marché intérieur, représentent le moteur de la croissance. Le pays est classé 67^{ème} économie selon l'indice de liberté économique de la Fondation Heritage, en baisse sur les 5 dernières années et continue d'attirer des succursales de sociétés étrangères.

Indice de liberté économique



Source : Heritage.org, XO Investments SA

Exportations et solde de la balance commerciale (milliards USD)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Les exportations mexicaines engendrent depuis deux ans un solde positif de la balance commerciale. Les Etats-Unis sont le premier partenaire commercial du pays et concentrent même plus des trois quarts des exportations. On comprend dès lors l'importance du nouvel accord signé avec le voisin américain. Les transferts de fonds des migrants émis depuis les Etats-Unis soutiennent également largement la consommation nationale.

Principaux partenaires commerciaux

Exportations (%)		Importations (%)	
Etats-Unis	76.5%	Etats-Unis	16.6%
Canada	3.1%	Chine	18.0%
Chine	1.6%	Japon	3.9%
Allemagne	1.6%	Allemagne	3.8%
Brésil	1.0%	Corée du Sud	3.6%
Autres	16.0%	Autres	24.1%

Source : Comtrade, XO Investments SA

Les principaux produits exportés sont les voitures de tourisme ou les accessoires de véhicules. Tous les grands constructeurs disposent d'usines au Mexique, ce qui en fait le 4^{ème} exportateur au monde.

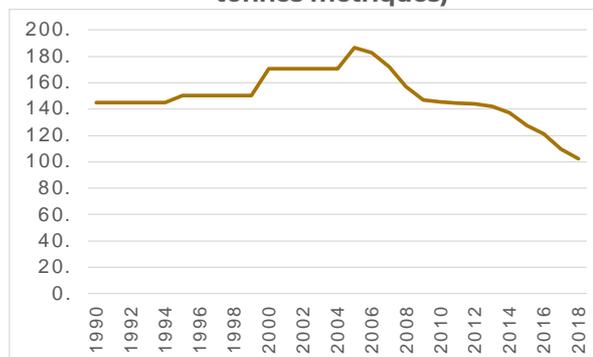
Principaux produits exportés et importés

Exportations		Importations	
Voiture tourisme	10.9%	Pétrole	7.1%
Accessoires véhi.	6.6%	Accessoires véhi.	5.9%
Machines	6.5%	Circuits intégrés	4.2%
Pétrole	5.9%	Machines	2.5%
Camions	5.3%	Voiture tourisme	2.1%
Autres	64.7%	Autres	78.2%

Source : Comtrade, XO Investments SA

Bien qu'étant le 11^{ème} producteur mondial de pétrole, le Mexique est un importateur net. La production atteint plus de 100 millions de mètres cubes par an mais est en baisse de 45% depuis 2005.

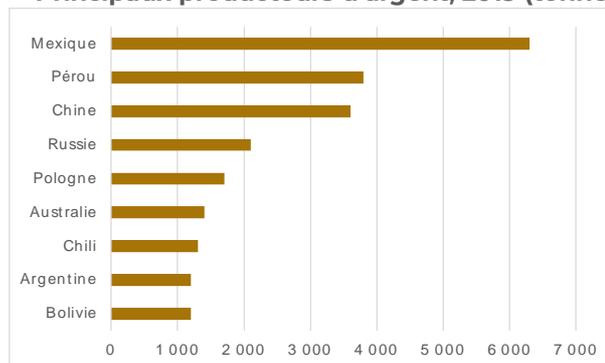
Production mexicaine de pétrole (millions de tonnes métriques)



Source : BP Statistical Review of World Energy 2019, XO Investments SA

Le pays est largement doté de ressources naturelles. Le Mexique est le premier producteur d'argent au monde avec 6'300 tonnes produites annuellement, soit 23% de la production mondiale. Il est le deuxième producteur mondial de fluorine, le 5^{ème} producteur de plomb, le 7^{ème} de zinc, 8^{ème} de cuivre ou le 10^{ème} d'or avec 110 tonnes extraites en 2019.

Principaux producteurs d'argent, 2019 (tonnes)



Source : US Geological Survey, XO Investments SA

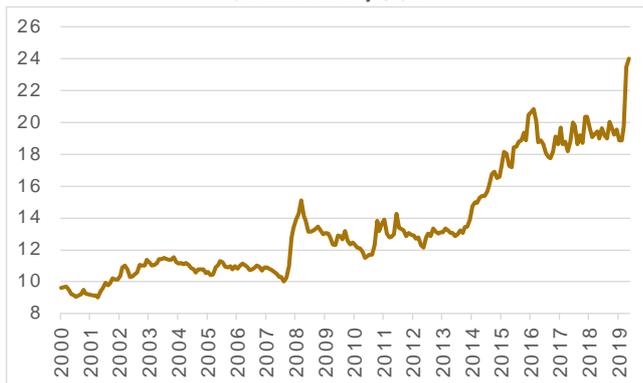
Ces productions minières vont bénéficier des

plus faibles coûts de l'énergie, ce qui permettra aux sociétés de générer des profits supplémentaires.

Une monnaie sous pression

La crise du coronavirus frappe durement le Mexique. Le peso mexicain a été malmené contre USD depuis le début de l'année avec une baisse de l'ordre de 35%. Cette baisse du peso va par contre bénéficier aux exportations du pays.

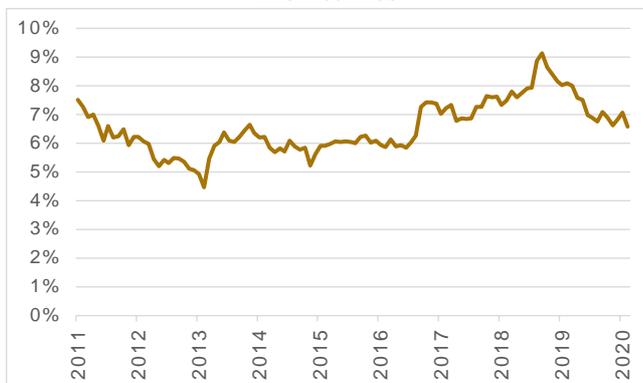
Cours MXN/USD



Source : Bloomberg, XO Investments SA

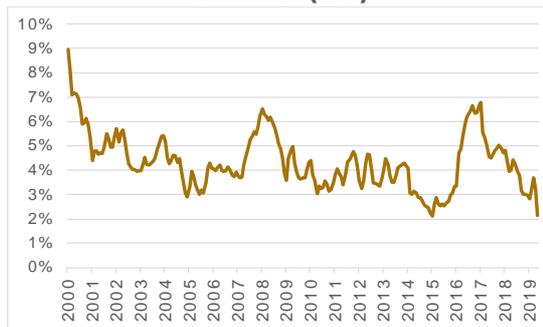
Les taux d'intérêt restent élevés ce qui permettra aux détenteurs d'obligations de compenser en partie cette moins-value monétaire. Le différentiel de taux d'intérêt avec les Etats-Unis est très important, ce qui devrait permettre une normalisation à moyen terme par un phénomène de « carry trade », soit des investisseurs qui achèteront du peso pour bénéficier d'un rendement intéressant et vendront de l'USD. D'autre part, l'inflation est maîtrisée, autrement dit les taux d'intérêt réels sont largement positifs, au contraire de nombre de pays occidentaux.

Taux à 10 ans des obligations gouvernementales mexicaines



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Inflation (CPI)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Un pays en proie à des difficultés sociales mais avec un grand potentiel

Le Mexique a encore beaucoup à faire concernant l'insécurité et les violences. Le coût des violences est estimé à 21% du PIB en 2018 selon « l'indice de la Paix » élaboré par l'ONG « Institut pour l'Economie et la Paix ». Le coût de la corruption est quant à lui estimé à 10% du PIB contre 2% en moyenne mondiale. La crise du Covid pourrait encore renforcer les inégalités de revenu dans un pays où 50% de la population vit dans la pauvreté. Les écarts de richesse restent très importants.

Des opportunités à venir

La reprise du conflit tarifaire Etats-Unis - Chine pourrait être extrêmement bénéfique pour le Mexique qui peut faire valoir sa proximité avec son voisin et ses nouveaux accords commerciaux. Le pays dispose donc de nombreux atouts. Malgré des difficultés récentes de croissance, le Mexique a peu d'endettement et n'a pas de problème majeur dans sa balance courante ou dans sa balance commerciale.

Bien que la crise du coronavirus affecte le pays, il nous semble bien placé pour profiter des injections de liquidités de son principal partenaire commercial, les Etats-Unis. Si ces derniers devaient mettre en place un grand plan d'infrastructure comme le suggère Donald Trump, la position du Mexique et ses importantes exportations minières seront un atout indéniable.

Finalement, en tant que principal producteur d'argent et producteur important d'or, la crise actuelle, qui se transforme peu à peu en crise monétaire, ferait du Mexique et de ses sociétés, un des principaux bénéficiaires d'une remontée des cours