

NEWS MACRO

- Sur la semaine, le marché s'est focalisé sur l'arrivée potentielle d'une deuxième vague du coronavirus ainsi que sur les tensions sino-américaines tout en étant attentif aux résultats du 1er semestre de différentes entreprises.
- Au niveau européen, les chiffres du PMI manufacturier pour le mois de juillet ont été annoncés. Il ressort meilleur que le consensus en Allemagne et au Royaume-Uni. En Allemagne, l'indice atteint le seuil des 50 contre un consensus à 48,0 et un PMI de 45,2 au mois de juin. Au Royaume-Uni, il continue de progresser et s'établit à 53,6 (consensus : 52,0). En France, en revanche, le PMI diminue et ressort à 52,0 (vs 53,2 attendu et PMI de 52,3 en juin). Sur la zone euro, le PMI manufacturier fait mieux qu'anticipé (51,1 vs 50,0) et est en hausse par rapport au mois précédent (47,4).
- Négociations européennes qui ont débouché sur un accord budgétaire de 750Mds€ pour relancer l'économie.
- Aux USA, le PMI manufacturier est en hausse (51,3) par rapport au mois de juin (49,8) mais en-deçà du consensus (51,5). Mauvaise nouvelle sur le marché de l'emploi où les inscriptions hebdomadaires au chômage augmentent par rapport à la semaine précédente (1,416k vs 1,307k) et sont supérieures à ce qui était prévu (1,300k). En revanche, les chiffres de l'immobilier sont en hausse, 776k logements neufs ont été vendus en juin contre 682k au mois de mai.

NEWS CORPORATES / FINANCIERES

- En France, Valeo engage un plan d'action de grande ampleur afin de réduire ses coûts et de préserver sa trésorerie à la suite de la lourde perte subie au premier semestre due à la crise sanitaire. Le groupe fait état d'une perte nette de 1,2Mds€ sur les 6 premiers mois de l'année contre un bénéfice de 162M€ un an plus tôt. Pour réduire ses coûts, Valeo a supprimé 12 000 emplois (10,5% de son effectif). Renault a annoncé une chute de 34,9% de ses ventes à fin juin. Le groupe a vu ses ventes tomber à 1,25M de véhicules sur les 6 premiers mois, soit un chiffre au plus bas depuis 2009. Cependant le groupe français fait état d'un redémarrage notamment dans l'électrique. Enfin Airbus veut mettre fin au litige qui le lie à Boeing depuis plusieurs années et annonce avoir accepté un relèvement des taux d'intérêts. Avec cette décision, Airbus estime être en conformité totale avec l'ensemble des décisions de l'OMC.
- Aux USA, Twitter a publié cette semaine un CA de 6,04Mds\$ au premier semestre, soit une baisse de 19% vs N-1. Cette baisse s'explique en partie par la diminution de ses revenus publicitaires, qui représentent 82% du CA du groupe, à hauteur de 23% au deuxième trimestre. Coca-Cola annonce également des résultats en baisse pour le premier semestre 2020. Le CA s'établit à 7,15Mds\$, soit une diminution de 28% par rapport au semestre précédent, quant au bénéfice net, il est en recul de 32% à 1,78Mds\$. La fermeture des bars, restaurants et cinémas ont fortement pesé sur les résultats. Enfin Tesla annonce pour la quatrième fois consécutive des chiffres positifs. Le CA a diminué à 6,04Mds\$ contre 6,35Mds\$ l'année précédente, mais il reste bien supérieur à ce que prédisait les analystes (5,37Mds\$), grâce notamment au crédit de droit à polluer qu'ils ont vendu au groupe Fiat-Chrysler.



IDÉE PLACEMENT : Call-spread

- Rating émetteur : A-
- Sous-jacent : indice CAC40
- Participation à hauteur de 6% sur 4 ans

ACTIONS



-2,23%



-0,28%



+0,07%

- Les marchés sont en baisse cette semaine, pénalisés par les tensions sino-américaines et la situation sanitaire.
- Dans ce contexte, l'ensemble des secteurs sont négatifs hormis ceux de la nourriture & boissons (+0,26%) et des services financiers (+0,21%). En revanche, le secteur des voyages et loisirs ressort avec la plus forte baisse (-4,17%) suivi du secteur des Médias (-3,65%). Le secteur de l'automobile (-1,45%) et du pétrole (-1,57%) sont également négatifs.
- Géographiquement, les indices européens ont davantage diminué que leurs homologues américains. Côté américain, la légère baisse s'explique en grande partie par le conflit avec la Chine.

TAUX



2Y ↗

10Y ↗



2Y ↗

10Y ↘

+0,01%

+0,001%

+0,002%

-0,04%

- Malgré la hausse de l'aversion pour le risque, nous constatons un mouvement de légère hausse des taux souverains mis à part pour le T-Note 10ans qui perd 4bps à cause, en partie, de l'augmentation des inscriptions au chômage cette semaine. Le T-Note 2ans augmente très légèrement et prend 0,2b.
- Phénomène similaire au T-Note 2 ans en Allemagne où nous pouvons constater une hausse de 0,1bp du Bund et un taux Schatz en hausse de 1 bp.
- Les indices dérivés iTraxx se sont détendus de 11bps sur le Main et de 73bps sur le Xover. Le vote sur le fonds € a permis aux spread iTraxx de se détendre.

ACTIONS

TAUX

Dynamique macro

Le momentum macroéconomique continue de s'améliorer et on recense une majorité de surprises positives dans les différents pays. Bien que cette tendance bénéficie d'un effet de base très favorable, la dynamique reste fragile alors même que la pandémie continue de croître notamment en Amérique du Nord et du Sud où l'on assiste à de nouveaux confinements dans de nombreux pays.

Fondamentaux

Rien de très nouveau du côté des fondamentaux. Quels que soient les indicateurs (Price Earning forward, Price to Book, ...), les actions sont chères et nettement supérieures à la moyenne long terme ; cette observation est particulièrement vraie aux Etats-Unis.

Au niveau des bénéfices des sociétés, les attentes sont très optimistes puisque pour 2021 le consensus IBES table sur une progression de 30% effaçant ainsi l'année 2020. Le marché a donc fait le pari du scénario en V avec une absence d'effet à long terme de la crise actuelle. Face à cet optimisme qui repose en grande partie sur le « put » des banques centrales et sur les mesures budgétaires des Etats, la réalité macroéconomique et microéconomique laissent penser que la reprise économique sera plus difficile et plus longue. Dans ce contexte, les risques de déceptions sont très importants et la capacité du marché à « encaisser » des mauvaises nouvelles est réduite.

Nous restons donc prudents et privilégions les valeurs de qualité et les moins endettées.

Sur les marchés obligataires, les taux réels sont très faibles et le profil des courbes relativement plat. La probabilité d'assister à une remontée des taux réels via la hausse des taux nominaux est élevée. Nous pensons que les courbes vont être amenées à se pentifier davantage. Il convient donc de maintenir une duration peu élevée dans les portefeuilles et de privilégier le segment court de la courbe qui profite le plus des achats de la BCE.

Côté breakevens, ces derniers se sont légèrement normalisés mais il existe encore un potentiel de hausse.

Sur le crédit, les valorisations sont neutres sur l'investment grade comme le high yield. Les downgrades vont se poursuivre au cours des prochains mois ainsi que les faillites sur les compartiments les plus risqués. C'est pourquoi nous privilégions les émetteurs investment grade qui bénéficient en plus du soutien du Corporate Sector Purchase Program.

Flux / Technique

Depuis fin mai, l'indice CAC 40 évolue dans un canal compris entre 4 700 pts et 5 200 pts. Entre ces niveaux, l'indice affiche une neutralité et il conviendra d'attendre un franchissement en clôture des supports / résistances pour prendre une position directionnelle plus marquée.

Les flux attestent d'un fort appétit pour le crédit en particulier sur l'investment grade et le High Yield aux Etats-Unis comme en zone euro. Outre-Atlantique, la collecte ETF des 4 dernières semaines est l'une des plus importantes depuis 2010.

