

NEWS MACRO

- Aux USA, le PMI flash composite ressort à 27,4 pour avril, un niveau historiquement bas qui met bien en lumière l'impact du virus. Dans le détail, le manufacturier s'est établi à 36,9 (consensus 40, vs 48,5 précédemment), et les services ont encore plus souffert en tombant à 27, alors que les analystes anticipaient en moyenne 35 (vs 39,8 précédemment).
- En zone euro, le PMI composite s'est effondré à 13,5 pour avril (après 27,9 en mars), encore un plus bas historique depuis le lancement de cette enquête, il y a plus de 20 ans, alors que même les analystes les plus pessimistes anticipaient 18,0. Dans le détail le secteur des services est de loin le plus touché avec une chute à 11,7 (contre 26,4 en mars), alors que le manufacturier baisse aussi mais à un niveau plus contenu, à 33,6 (contre 44,5 le mois précédent).
- Coté Union Européenne, malgré un accord des chefs d'Etat et de l'UE jeudi pour constituer un fonds d'urgence de l'ordre de 1.000 milliards d'euros, ils n'ont pas réussi à s'entendre sur les modalités de financement d'un plan de relance, les discussions sont repoussées de quelques mois.

NEWS CORPORATES / FINANCIERES

- En Europe, série de downgrades chez S&P sur des valeurs bancaires, avec notamment BNP Paribas, qui passe d'une perspective "stable" à "négative" et Commerzbank qui revient sur une notation dégradée à BBB+.
- Sur la partie française, Nestlé publie sa plus forte croissance de chiffre d'affaires trimestriel en près de 5 ans et Sanofi confirme ses objectifs 2020 après un beau T1.
- Aux USA, Intel dévoile un chiffre d'affaires bien inférieur aux attentes, mais surtout Boeing prévoit de réduire de près de moitié la production du 787 Dreamliner, et pourrait donc aussi annoncer une réduction de ses effectifs, selon Bloomberg.

ACTIONS



- La poursuite de la dégradation du newsflow macroéconomique (effondrement des PMI des services notamment) et la baisse historique des prix du WTI ont remis les investisseurs en mode risk-off. Les indices ont cédé du terrain avec une sous-performance de la zone euro qui fait face à des divisions quant à la création d'un fonds de relance. Aux Etats-Unis, la Réserve Fédérale a annoncé un nouveau plan de soutien de 450 Mds\$.
- Au niveau microéconomique, les résultats continuent à montrer une baisse importante des revenus et des perspectives très négatives pour le 2ème trimestre. En conséquence, beaucoup d'entreprises annoncent des réductions ou des suppressions de dividendes. Néanmoins, certaines valeurs parviennent à tirer leur épingle du jeu comme dans le secteur de la consommation courante (Nestlé, Danone, ...). Sur la semaine, le secteur du tourisme, le transport aérien et l'automobile enregistrent les baisses les plus marquées.

TAUX



- En zone euro, on a observé un « bull steepening » de la courbe allemande (pentification à la suite d'une surperformance des maturités courtes par rapport aux taux longs) alors qu'aux Etats-Unis la courbe s'est aplatie en raison de remontée de 2 bps des taux courts et de la baisse de 4 bps du T-Note 10 ans.
- L'annonce de la BCE d'un élargissement des actifs éligibles comme collatéral pour les prêts a bénéficié au marché du crédit. L'institution monétaire européenne, tout comme l'avait fait la Fed le 9 avril, acceptera désormais les « anges déchus » c'est-à-dire les obligations notées jusqu'à BB qui ont été downgradées de la catégorie « investment grade » après le 7 avril 2020. Cette règle s'appliquera jusqu'en septembre 2021 et concernera les émetteurs souverains (programme APP) et les émetteurs privés (programme PEPP).
- Cette mesure a favorisé les émetteurs High Beta (AT1 et les subordonnées assurantielles). Au niveau des corporates, les spreads du HY € se sont resserrés mais de façon moins prononcée que les émissions seniors.

Sources : Bloomberg

ACTIONS

TAUX

Dynamique macro

La détérioration des indicateurs économiques va se poursuivre dans les prochaines semaines. Cette semaine, les estimations du PIB du T1 2020 aux Etats-Unis, en zone euro, en France en Espagne et en Italie nous permettront de mesurer les effets des premières semaines de confinement sur la croissance. Les investisseurs semblent actuellement plus focalisés sur le newsflow directement lié au virus qu'aux indicateurs macroéconomiques.

Notre sentiment



Fondamentaux

Actuellement, les fondamentaux ne plaignent pas pour les actions. Les P/E forward du S&P 500 est passé à des niveaux supérieurs à ceux qu'ils connaissaient avant la crise alors même que les earnings attendus semblent très optimistes (environ -15% pour les earnings 2020 selon le consensus IBES). En effet, sur le T1 2020, les analystes attendent en moyenne une baisse de 13% des bénéfices des entreprises du S&P 500 en glissement annuel. A ce jour, près de 20% des entreprises de l'indice ont publié et les bénéfices sont en recul de 22%. Cet optimisme quant aux résultats attendus alors même que la visibilité nous semble très faible incite à la prudence dans le choix des valeurs et à privilégier les grandes capitalisations, les entreprises de qualité et peu endettées.

Sur la partie souveraine, les facteurs négatifs sur l'activité étant nombreux, toute hausse importante des taux souverains Core semble assez improbable. Néanmoins, nous ne voyons que peu d'intérêt à détenir une position trop marquée en durée du fait principalement d'un portage négatif en zone euro.

A moyen terme, il conviendra d'être attentif à l'impact des mesures de relance de l'activité sur l'inflation. Sur le crédit, les downgrades se poursuivent des deux côtés de l'Atlantique et les taux de défauts sont orientés à la hausse. Malgré ces éléments, les mesures prises par les banques centrales sont un soutien fort au crédit.

Nous conservons notre positionnement défensif et privilégions les obligations d'entreprises investment grade.

Notre sentiment



Flux / Technique

Le marché continue de buter sur les résistances situées à 4 600 points sur l'indice CAC 40. Les investisseurs court terme désireux de rentrer à l'achat sur le marché devront donc se montrer prudent et attendre un franchissement net de ces résistances.

Aux Etats-Unis, on observe que les fonds américains diversifiés ont nettement augmenté leur beta action qui est à présent à des niveaux élevés. Ce potentiel de deleveraging important rend le marché d'autant plus sensible à une baisse des actions. A contrario, les gérants systématiques (CTA, Risk Parity, ...) sont neutres et un franchissement des résistances pourraient les inciter à s'exposer à la hausse des actions.

Les dernières annonces de la BCE sur l'acceptation de titres High Yield en collatéral sont un soutien d'importance pour les marchés du crédit et notamment pour la dette italienne.

Par ailleurs, les taux souverains seront soutenus cette semaine par les flux négatifs sur les emprunts d'Etat qui atteindront 32,64 Md€.

Notre sentiment



● Positif ● Neutre ● Négatif

IDÉE PLACEMENT : Notre sélection à capital garanti de 1 an à 5 ans

Maturité	Taux	Type	Contrepartie	Rating	Garantie du capital
1,5 an	<u>+0,61% / an</u>		Banque FR	A S&P	<u>100% capital protégé par l'émetteur à échéance</u>
3 ans	<u>+0,80% / an</u>	Produit bancaire à taux fixe	Banque INT	A- S&P	
4 ans	<u>+1,06% / an</u>		Banque INT	A- S&P	
5 ans	<u>+1,40% / an</u>	Banque FR	A S&P		



Pour davantage d'informations, contactez-nous à l'adresse relations-investisseurs@trade-union.eu