

# Flash

Par Esty Dwek, Responsable de la Stratégie de Marchés, Natixis Investment Managers Solutions

## 20 mai 2020

### Que s'est-il passé?

- Lundi, les marchés actions ont connu l'une de leurs plus fortes journées depuis mars, avec une hausse de 5 % du Stoxx50, mais les marchés américains et européens ont reculé hier, avec une baisse de 1 % du S&P500 et de 0,3 % du Stoxx50. Les nouvelles encourageantes concernant les progrès vers un vaccin et la proposition de fonds de relance franco-allemand ont stimulé le sentiment lundi, mais celui-ci s'est estompé hier, car les doutes se sont installés quant à la nature précoce des tests du vaccin, et les futures sont mitigés ce matin.
- L'Allemagne et la France ont présenté une proposition de fonds de relance de 500 milliards d'euros qui inclurait de la dette émise par la Commission européenne (mais pas des « coronabonds ») et des subventions aux pays les plus touchés par le virus. Bien qu'il s'agisse encore d'une proposition, et avec un certain recul de l'Autriche et des Pays-Bas déjà sur des subventions plutôt que des prêts, c'est un pas important vers plus de coordination et d'intégration fiscale en Europe, et il a de grandes chances d'avancer sous une forme ou une autre puisque l'Allemagne le soutient. Les spreads de la dette italienne par rapport à l'Allemagne se sont resserrés de 25 points de base.
- Les rendements souverains ont augmenté lundi mais se sont stabilisés depuis, avec le rendement du Trésor à 10 ans à 0,69% et le rendement du Bund à 10 ans à -0,46%. Les spreads de crédit se sont resserrés, plus aux États-Unis qu'en Europe, la Réserve fédérale ayant commencé à acheter des titres américains. Les spreads IG américains ont baissé de 15 pb, le HY américain de 45 pb, tandis que les spreads IGeuropéen se sont resserrés de 4 pb et HY de 25 pb.
- Les données économiques ont été peu publiées. L'indice américain du logement NAHB s'est redressé en mai, alors même que les mises en chantier et les permis de construire ont fortement chuté en avril. L'indice ZEW allemand a montré une amélioration en mai, alors que les plans de réouverture renforcent la confiance, avec un rebond de la composante « attentes » – la composante « situation actuelle » a encore baissé. Le PIB japonais a chuté de "seulement" 0,9 % au premier trimestre en glissement trimestriel, mais étant donné que l'économie japonaise s'était déjà fortement contractée au quatrième trimestre 2019 suite à la hausse de la TVA, il n'est pas surprenant d'avoir constaté une certaine résilience au premier trimestre. Cependant, le deuxième trimestre sera probablement pire, comme partout ailleurs. Et les résultats de Walmart ont dépassé les attentes.
- Les investisseurs restent coincés entre de meilleures nouvelles sur le virus et la relance, d'une part, et les bénéfices et la réalité économique, d'autre part. Le sentiment est devenu plus fragile ce mois-ci par rapport à l'optimisme d'avril. Compte tenu de la force du rebond jusqu'à présent et du fait que les prévisions d'une seconde baisse font consensus, nous pourrions ne pas tester à nouveau les plus bas. Néanmoins, le risque de déception demeure et nous choisissons de rester prudents.

### Ce qu'on regarde

- Nous surveillons les plans de réouverture dans les différentes régions, pays et industries, car la reprise ne peut pas être simplement « enclenchée ». Nous cherchons à voir si les décès restent contenus avec des mesures de confinement plus souples pour voir si le chemin sera linéaire. Nous cherchons également à savoir si les récentes nouvelles encourageantes sur les traitements se concrétisent.
- Nous examinons comment les mesures de relance sont déployées pour éviter des vagues de faillites et de défauts, et comment les défauts peuvent être clôturés si/ quand ils se produisent. En effet, il est encore trop tôt pour dire si ces mesures seront suffisantes pour éviter les conséquences les plus négatives de l'épidémie, bien que la Fed en particulier fasse tout ce qui est en son pouvoir – et même au-delà – pour limiter ces risques..
- Nous examinerons de près les estimations des bénéfices à mesure qu'elles seront révisées à la baisse. Il se peut que les marchés ne tiennent actuellement pas suffisamment compte de l'ajustement, d'autant plus que les valorisations ne seraient pas aussi attractives avec un "E" beaucoup plus bas.

- Nous surveillons les marchés du crédit et du financement pour voir si les mesures massives prises par les banques centrales, tant aux États-Unis qu'en Europe, contribuent à atténuer les tensions récentes. Pour l'instant, nous pensons que les banques centrales parviendront à maintenir les risques systémiques à un faible niveau afin d'éviter une crise du crédit.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lors que la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

**En France** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

**Au Luxembourg et en Belgique** : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843, 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

**En Suisse** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

## **NATIXIS INVESTMENT MANAGERS**

RCS Paris 453 952 681  
Société anonyme au capital de €178 251 690  
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris  
[www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)

## **NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL**

Limited company with a share capital of 51 371 060.28 euros  
Trade register n° 329 450 738 Paris Authorized by the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009.  
Registered office: 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris  
[www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)