

## Oublier l'économie, seul compte le vaccin !

### Marchés Financiers

**BOURSE AMERICAINE :** Les actions américaines sont restées stables sur une grande partie de la séance d'hier, jusqu'à une chute soudaine en fin d'après-midi qui a poussé les trois principaux indices dans le rouge. L'indice S&P 500 a ouvert à 2 949, mais fluctué entre 2 950/2 960 sur une grande partie de la séance, avant de brutalement chuter sur la dernière heure de cotation, passant de 2 960 à 2 923 à la clôture. L'indice finissant la séance sur un plus bas de la journée, en recule de 1,1% et perdant 31 points. Le Dow Jones recule de 1,6% à 24 207 (- 391 points) et le Nasdaq perd 0,5% à 9 185 (- 50 points). Le VIX rebondi de 4,2% à 30,53. Les investisseurs ont peu réagi aux publications de résultats de plusieurs « poids lourds » dans le secteur de la distribution ou à la chute, attendue, des mises en chantier sur le mois d'avril ou encore aux tensions entre la Chine et les Etats-Unis durant la réunion de l'OMS. **Les investisseurs ont réagi essentiellement à un article du site spécialisé dans la santé, « STAT news » de Boston Globe Media, indiquant que de nombreux experts sont « très sceptiques » sur les résultats publiés par la société Moderna (- 10,4%) concernant l'efficacité de son vaccin.** L'article met en avant plus éléments de doute : les personnes testées ont entre 15/55 ans, moins sensible au virus, et la société n'a publié les résultats que sur 8 personnes alors que 45 personnes ont été testé. Les 37 autres ont-elles échoué au test d'immunité ? Enfin, la société n'a fait aucune publication de ses travaux dans une revue scientifique de renom, les investisseurs ont réagi seulement à un communiqué de presse, insuffisant pour susciter la confiance au sein de la communauté scientifique. La fin de séance a aussi été marquée par l'audition de Jerome Powell et Steven Mnuchin devant le Sénat. M. Mnuchin a indiqué qu'il ne pouvait pas exclure que le Covid-19 ait un impact « durable » sur l'économie américaine. Il estime que l'arrêt de l'économie pouvait induire un « risque de dommages durables » tout en affirmant que la réouverture de l'activité des entreprises devait se faire d'une « manière équilibrée et sans danger ». L'administration Trump devrait annoncer de nouvelles mesures de soutien à l'économie, mais souhaite pour l'heure faire une pause et rejeter, pour le moment, les demandes d'aide des Etats fédérés dont les finances sont lourdement impactées par la hausse des indemnités chômage. Ces deux éléments ont incité les investisseurs à délaisser des valeurs comme Boeing (- 3,6%), les pétrolières Chevron (- 3,2%) ou Exxon (- 3,1%) mais aussi des valeurs achetées la veille dans le secteur du tourisme comme Carnival (- 4,1%) ou Expedia (- 3,1%). L'indice Nasdaq résiste mieux grâce à la hausse de 1,7% de Facebook ou de 2,0% d'Applied Materials.

**VALEURS :** L'actualité des sociétés était essentiellement marquée par les publications de résultats dans le secteur de la distribution. Home Depot (- 3,0%) a annoncé un bénéfice net en recul 10,7% au premier trimestre, à 2,25 Mds \$, soit 2,08 \$ par action (vs 2,27 \$ attendu). Le chiffre d'affaires a augmenté de 7,1% pour atteindre 28,26 Mds \$ (vs 27,54 Mds \$ prévus). Les mesures sanitaires et les hausses de salaires ont entraîné 850 millions \$ de coûts supplémentaires pour faire fonctionner les magasins et entrepôts de la chaîne de magasins de bricolage. Le groupe, dont l'activité est très liée à la vigueur du marché immobilier, risque d'être pénalisé cette année par une baisse des dépenses de rénovation de la part de ménages exposés au ralentissement économique. A court terme, les magasins ont profité de la demande de produits de nettoyage et d'outils pour les petites réparations, la peinture et le jardinage. De son côté, Walmart (- 2,1%) affiche un résultat d'exploitation en hausse de 5,6 % pour atteindre 5,22 Mds \$ sur le trimestre, avec un bénéfice par action ajusté à 1,18 \$ (vs 1,12 \$ attendu). Le chiffre d'affaires a augmenté de 8,6 % pour atteindre 134,6 Mds \$ (vs 132,79 Mds \$ prévu). Ses ventes en ligne sont en croissance de 74% sur un an, poussée par les mesures de confinement qui ont incité les consommateurs à stocker les denrées alimentaires ainsi que d'autres produits de première nécessité. L'entreprise a toutefois abandonné ses prévisions financières pour l'année en raison des incertitudes que la pandémie fait peser sur ses activités. Walmart a également accéléré les recrutements, versé des primes et dépensé davantage pour l'entretien de ses

---

magasins et de ses centres de distribution. Ces coûts supplémentaires liés à la pandémie ont ainsi représenté près de 900 millions de \$, ce qui s'est traduit par une baisse de 62 points de base de la marge opérationnelle du groupe, à 20,5%. Enfin, la chaîne de grand magasin Kohl's (- 7,7%) a annoncé une forte augmentation des ventes en ligne au premier trimestre et la réouverture de près de la moitié de ses grands magasins à la faveur de l'assouplissement des mesures de confinement aux États-Unis. Mais, les résultats globaux du groupe sont décevants, avec une perte de 3,2 \$ par actions (vs - 1,76 \$ attendu) et le groupe suspend son dividende. Le groupe doit faire face à des coûts supplémentaires et annonce une réduction de ses coûts et investissement. Le comportement d'achat des ménages dans les prochains mois est « très incertain » selon le CEO. En dehors de ces publications, Southwest Airlines (+ 2,2%) a déclaré que les réservations pour le mois de mai étaient supérieures aux demandes d'annulations, ce qui devrait lui permettre de réduire sa consommation de trésorerie dès le mois de juin. United Airlines (- 1,9%) a constaté depuis le début du mois de mai une légère amélioration de la demande de voyages aux États-Unis et sur certains marchés internationaux ainsi qu'une réduction des annulations. L'action Disney perd 2,1% après l'annonce du départ de Kevin Mayer, qui a présidé au lancement de la plate-forme de vidéos en ligne Disney+. Tesla (- 0,7%) a subi en avril une chute de 64% de ses ventes de voitures neuves en Chine, selon les données du cabinet de conseil LMC Automotive. Enfin, Baidu (+ 2,0%), le moteur de recherche chinois coté sur le Nasdaq, a publié une baisse moins forte que prévu de son chiffre d'affaires trimestriel et un objectif de chiffre d'affaires supérieur aux attentes pour le deuxième trimestre grâce à la réouverture progressive des entreprises en Chine.

**BOURSES ASIATIQUES :** Les investisseurs en Asie sont prudents ce matin après la brutale chute de Wall Street sur la fin de séance et l'annonce par la banque centrale de Chine de son « *lending rate* » inchangé. L'indice Nikkei se distingue avec une hausse de 1,2%. Le noyau dur des commandes de machines-outils observe un recul modeste sur le mois de mars (- 0,4% vs - 6,7% attendu) mais le marché tokyoïte est essentiellement soutenu par l'annonce surprise de la Banque du Japon (BoJ) d'une réunion de politique monétaire ce vendredi. Les spéculations sur de nouvelles mesures exceptionnelles pour renforcer le système financier et faciliter le crédit aux entreprises ont été relancé et font baisser le yen face au dollar. Par ailleurs, plusieurs grands médias nippons ont annoncé que le gouvernement envisageait de lever prochainement l'état d'urgence dans trois régions de l'ouest du pays, dont celle d'Osaka, mais pas encore pour Tokyo et sa grande banlieue. La plupart des secteurs sur le Nikkei sont dans le vert, notamment l'immobilier, les nouvelles technologies et la santé. Les télécoms, les valeurs financières et les groupes pétroliers, par contre, reculent. Fujifilm (- 3,0%) est pénalisé par l'annonce par une agence de presse que son médicament Avigan n'aurait jusqu'à présent pas démontré d'efficacité contre le Covid-19 dans des tests cliniques encore en cours. L'action Mitsubishi Motors (- 3,0%) est pénalisée par l'annonce d'une perte nette sur son exercice 2019/20. Le troisième membre de l'alliance Renault-Nissan n'a pas non plus livré de prévisions pour 2020/21, faute de visibilité face à la pandémie. Les marchés chinois sont en baisse avec Hong Kong qui perd 0,1% et Shanghai en recul de 0,5%. Le Kospi gagne 0,4% et la bourse australienne 0,4%. L'action Lenovo (+ 3,4%) profite de commentaire positif de son management. Malgré une chute importante de ses profits sur le dernier trimestre, il anticipe une hausse « à long terme » de la demande pour les data centers et des ménages qui utiliseront de plus en plus le télétravail. Les futures américains se redressent légèrement ce matin en Asie (+ 0,7% pour le S&P 500).

**CHANGES & OBLIGATAIRE :** Sur le marché des changes, l'euro progressait face au dollar, au lendemain d'une nette hausse, après une proposition commune de la France et de l'Allemagne pour soutenir l'Union européenne. A la clôture de Wall Street, l'euro gagnait 0,4% face au billet vert, à 1,0952 \$. La veille, il avait pris 0,9%. La monnaie unique européenne a également bénéficié de l'amélioration du moral des investisseurs allemands en mai selon l'enquête de ZEW. Enfin, le recul du dollar peut aussi s'expliquer par les espoirs autour d'un vaccin ou d'un traitement du Covid-19. A l'inverse, le franc suisse et le yen, jugés comme des devise refuge, ont été parmi les perdants de la séance d'hier. Sur le marché obligataire, les taux à 10 ans sur la dette américaine reculaient, s'établissant à 0,6915% contre 0,7257% lundi soir.

---

---

**PETROLE :** Les prix du pétrole ont hésité sur la direction à suivre sur la séance américaine d'hier, au lendemain d'une forte hausse. Le baril de Brent de la mer du Nord pour livraison en juillet coté à Londres a lâché 16 cents, ou 0,5%, pour finir à 34,65 \$. A New York, le baril américain de WTI pour livraison en juin, dont c'était le dernier jour de cotation, a gagné 68 cents, ou 2,1%, pour finir à 32,50 \$. Les premières remontées sur le respect des quotas par les membres de l'OPEP+ sont rassurants. Selon certaines estimations, la Russie, qui habituellement ajustement lentement sa production, a déjà atteint 93% de son objectif de réduction. Dans le même temps les extractions aux Etats-Unis, premier producteur mondial, reculent depuis plusieurs semaines et sont revenues à leur niveau de novembre 2018 après avoir atteint un niveau historique mi-mars. Le déséquilibre entre l'offre et la demande se réduit aussi grâce à la reprise de l'activité économique. Mais, les stocks restent encore à un niveau élevé.

---

## News clefs

**Les pays membres de l'Organisation mondiale de la santé (OMS) ont adopté mardi par consensus une résolution appelant à une évaluation indépendante de la réponse globale apportée par l'agence onusienne à la pandémie de coronavirus.** Aucun des 194 Etats membres de l'OMS n'a élevé d'objection au projet de résolution présenté par l'Union européenne au nom d'une centaine de pays, dont la Chine, devant l'Assemblée annuelle de la santé. Le texte a été adopté alors que les Etats-Unis et la Chine continuent de s'invectiver par OMS interposée. **Pékin a accusé M. Trump de chercher à « se soustraire à ses obligations » envers l'OMS et de « salir les efforts de la Chine face à l'épidémie ».** La Chine s'est déclarée ouverte à une enquête indépendante, mais pas avant la fin de la pandémie. La Russie, où la maladie a entamé une lente décrue mais où des points chauds demeurent, a quant à elle dénoncé ce qu'elle a qualifié de tentatives américaines de « casser » l'OMS. La Commission européenne a soutenu l'OMS après les menaces du président américain Donald Trump de couper les vivres à l'Organisation mondiale de la Santé : « C'est le moment où il faut faire preuve de solidarité, et non pas montrer du doigt ou saper la coopération multilatérale ».

**Le niveau moyen des liquidités dans les portefeuilles des gérants reste élevé, signe de leur pessimisme, selon l'enquête réalisée début mai au niveau mondial par Bank of America. Il est ressorti à 5,7% contre 5,9% en avril et se compare à une moyenne de 4,7% au cours des dix dernières années et à 4% en mars.** Les investisseurs sont sous-pondérés en actifs cycliques (énergie, actions, Europe) et surpondérés en actifs défensifs (santé, liquidités, obligations). Les gérants surpondèrent les actions américaines et ils sont le plus positifs sur les sociétés technologiques et les valeurs de croissance.

---

## Focus Economique **CBO : PREVISION DE CROISSANCE**

**L'économie américaine devrait nettement rebondir au troisième trimestre après le plongeon provoqué par l'épidémie de nouveau coronavirus mais elle ne retrouvera pas avant 2022 ses niveaux d'avant la crise, selon des projections actualisées publiées mardi par l'Office du Budget du Congrès (CBO).** La contraction attendue du PIB est de 37,7% au second trimestre, en rythme annuel, suivit d'un rebond « technique » de la croissance de 21,5% sur le troisième trimestre (cf. **Morning Eco du jour sur la lecture de ces prévisions de croissance**). Le PIB américain ne retrouvera cependant pas ses sommets de début 2020 d'ici la fin de la période étudiée par le CBO, qui court jusque fin 2021. Le CBO s'attend à ce que le taux de chômage atteigne un pic au troisième trimestre avec une moyenne de 15,8%. Il devrait ensuite décroître mais l'organisme du Congrès le voit encore à 8,6% au quatrième trimestre 2021, avec un niveau d'emploi encore inférieur à ce qu'il était début 2020.

---

## Recherche économique et Stratégie

**Christian Parisot**

Head of Global Research

☎ 01 53 89 53 74

✉ [cparisot@aurel-bgc.com](mailto:cparisot@aurel-bgc.com)

**Jean-Louis Mourier**

Economic Research

☎ 01 53 89 54 46

✉ [jlmourier@aurel-bgc.com](mailto:jlmourier@aurel-bgc.com)

***Ce document peut être considéré comme un avantage non-matériel mineur. Il ne contient aucune recommandation d'analyste mais a pour but de résumer des informations publiques. Il est également disponible gratuitement et sans limitation sur le site internet d'Aurel BGC.***

### Disclaimer

Ce document d'information s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels et d'investisseurs qualifiés. Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources considérées comme dignes de foi, Aurel-BGC et ses filiales n'en garantissent ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Les calculs et évaluations présentés ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations proposées, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables. En outre, ce document ne peut être considérée comme une offre ou une sollicitation de souscription, d'achat, de vente ou de prêt de valeurs mobilières ou autres instruments financiers et n'a pas vocation à servir de base à un quelconque contrat. La responsabilité d'Aurel-BGC ne saurait être engagée, en cas d'erreur ou d'omission de la part de la Recherche crédit d'Aurel-BGC, ou en cas d'investissement inopportun de votre part. Aurel-BGC peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement. Occasionnellement, Aurel-BGC, ainsi que ses collaborateurs (autres que les auteurs de ce document) peuvent détenir des positions sur les instruments mentionnés dans le présent document. Aurel-BGC et ses filiales ou les personnes qui y sont associées peuvent avoir une position acheteuse ou vendeuse sur des valeurs mobilières ou autres instruments financiers auxquels il est fait référence ici. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Aurel-BGC dispose et gère des procédures de « barrières à l'information » pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement.

Ce document étant la propriété d'Aurel-BGC et/ou d'une de ses filiales, toute reproduction même partielle ou divulgation à des tiers est interdite sans l'autorisation préalable d'Aurel-BGC. Le présent document n'est pas destiné à une clientèle privée.

Ce document ne peut pas être diffusé en dehors de l'Union Européenne. Ce document ne peut être distribué dans cette forme à quiconque aux Etats-Unis. BGC Financial L.P., société de droit américain du groupe BGC Partners assure la distribution de la recherche d'Aurel BGC auprès des « major US institutional investors ».

Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementée par l'Autorité de Contrôle Prudenciel et de Résolution, ainsi que par l'Autorité des Marchés Financiers.

Un avertissement complet sur les activités de recherche d'Aurel BGC se trouve sur [www.aurel-bgc.com](http://www.aurel-bgc.com)

Copyright © Aurel-BGC, 2020, Tous droits réservés.