

## Beaucoup de mauvaises nouvelles déjà intégrées dans le prix des actifs US : une approche progressive pour exploiter les dislocations de marché



**Kenneth J. TAUBES**  
Directeur des Investissements US



**Marco PIRONCINI**  
Responsable des actions US  
Gérant de portefeuille



**Christine TODD**  
Responsable de la gestion obligataire US



**Paresh UPADHYAYA**  
Directeur de la stratégie devises,  
Gérant de portefeuille US

- **Les États-Unis dans la crise pandémique** : l'économie américaine est entrée en récession, induite par les mesures de distanciation sociale et de mise en quarantaine mises en place pour s'attaquer à la crise pandémique. Pour mesurer l'ampleur de la récession, nous utilisons à la fois les données macroéconomiques traditionnelles (par exemple, les ventes au détail hebdomadaires, les demandes d'allocation chômage) et les données massives dites « big data » (par exemple, les chiffres de la restauration, des agences de voyage, du box-office, et les recherches sur internet pour le mot « récession » et des statistiques du chômage). Ces deux séries de variables suggèrent un effondrement sans précédent de la demande intérieure.
- **Obligations américaines** : en ce qui concerne le marché des bons du Trésor, tant que la pandémie COVID-19 se poursuit mais avec des signes d'aplatissement de la courbe en Europe et de rapprochement avec celle des États-Unis, les rendements des bons du Trésor américain pourraient avoir atteint leur point bas. Sur le long terme, les fondamentaux des bons du Trésor semblent remis en question, avec la hausse des déficits budgétaires et l'augmentation des émissions de bons du Trésor. **En ce qui concerne les marchés du crédit, après la forte correction du mois de mars, nous recherchons une certaine stabilisation.** Il y a des signes d'un retour de la liquidité sur les marchés obligataires américains. La prime de liquidité s'écarte du marché et la prime de crédit retrouve son importance dans la valorisation. La nouvelle facilité de la Fed à acheter des obligations d'entreprises soutiendra la stabilité et la liquidité sur les marchés du crédit. Toutefois, le marché n'a pas encore totalement intégré cette donnée. Sous l'impulsion du programme d'achat d'obligations d'entreprises de la Fed, les obligations d'entreprises de maturité courte sont peu proposées, même si la demande est élevée. Les marchés High Yield (HY) commencent à se redresser, même si la profondeur et la portée des échanges restent irrégulières. Le « sauvetage » des nouvelles émissions, limité mais récemment redynamisé, a repris avec succès. Nous pourrions être à des points d'entrée intéressants car, en moyenne, les rendements des obligations HY sont positifs comparés aux emprunts d'État deux ans après que les spreads se soient creusés jusqu'à 800pb. En ce qui concerne le crédit titrisé, nous restons optimistes à l'égard du marché du logement résidentiel et maintenons un biais qualitatif en faveur des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales. Compte-tenu de l'incertitude économique persistante et de l'attention portée par les marchés aux mesures récemment adoptées, **nous privilégions les actifs de qualité au sein de chaque secteur obligataire.**
- **Perspectives sur les actions américaines** : après avoir culminé à un plus haut historique le 19 février, les actions américaines avaient plongé de plus de 33 % le 23 mars. Depuis, elles se sont quelque peu redressées. Selon nous, un rebond était justifié après une correction aussi rapide. **En ce qui concerne l'avenir, les perspectives de marché restent marquées par une forte incertitude** quant à l'ampleur des retombées économiques consécutives à la pandémie, ce qui se reflétera dans le rendement des bénéficiaires des entreprises. Nous restons prudents et attendons des éléments concernant la performance potentielle des bénéficiaires américains, ainsi que les prévisions des entreprises pour les trimestres à venir. Sur le long terme, les actions américaines ont surperformé la plupart des marchés pour des raisons structurelles (par exemple une économie plus solide, une part importante des valeurs de croissance). Lorsqu'un choc extérieur frappe, les entreprises qui sortent le mieux de la crise ont tendance à être celles qui peuvent saisir les opportunités susceptibles d'émerger dans la phase suivante. Au niveau sectoriel, **les investisseurs devraient éviter les secteurs les plus durement touchés**, car les segments qui chutent de manière significative lors d'un marché baissier ne sont jamais ceux qui entraînent le marché haussier qui suit. Compte-tenu des circonstances actuelles, il est très difficile de déterminer s'il s'agit du point bas du marché. **Toutefois, ces importantes dislocations de marché peuvent offrir aux investisseurs de long terme des opportunités d'entrée progressive sur le marché.**

« **L'économie américaine est sur le point de subir sa pire récession depuis la Grande Dépression.** »

### Les Etats-Unis entrent en récession

Il ne fait guère de doute que les États-Unis sont entrés en récession. Mais ce n'est pas la récession typique que nous avons connue dans l'histoire moderne. Elle n'a pas été provoquée par la flambée des cours du pétrole ou par une surchauffe de l'économie ou - cause des trois dernières récessions - par des dislocations des prix des actifs. La crise pandémique COVID-19, la première depuis la grippe espagnole de 1918-19, a déclenché cette récession. Les mesures de distanciation sociale et de quarantaine, destinées à lutter contre la propagation de la pandémie, mettent effectivement l'économie à l'arrêt. Selon le consensus pondéré par Bloomberg, il est prévu que l'économie américaine se contracte de -4,4% en annualisé au T1, puis plonge de -20,4% au T2, avant de rebondir au second semestre. Autrement dit, **l'économie est sur le point de subir sa pire récession depuis la Grande Dépression.** Afin de déterminer l'ampleur et la gravité de cette récession, nous examinons les variables macroéconomiques traditionnelles et les « big data » non traditionnelles, c'est-à-dire un large ensemble de données qui peuvent être analysées pour révéler les schémas et les tendances.

### Les mesures traditionnelles confirment une récession profonde

Sur la base des facteurs macroéconomiques traditionnels, nous suivons les données selon notre tableau de bord de la récession :

**Tableau de bord de la récession américaine**

Données hebdomadaires	Evolution de la tendance
Johnson Redbook ventes au détail	En hausse
Indice Bloomberg de confort des consommateurs	En baisse
Divertissements (dîner, voyage, box office, etc.)	Effondré
Demandes d'allocations chômage	En hausse
Activité commerciale locale	En baisse
Trafic ferroviaire	En baisse
Production totale de fourniture de gaz	En baisse
Production de charbon	En baisse
Statistiques sur les prix	En baisse
Données mensuelles	
ISM manufacturier	En contraction
ISM non manufacturier	En hausse

Source : Amundi Pioneer, Bloomberg. Données au 6 avril 2020.

En détail :

« **L'augmentation des demandes d'allocations chômage au cours des deux dernières semaines tend à suggérer que les États-Unis affichent déjà un taux de chômage de 10,4%.** »

- **Les demandes d'allocations chômage** seront l'une des mesures clés pour déterminer la gravité de la récession. Au 28 mars, elles avaient atteint un record historique de 6,65 millions, dépassant le précédent record de 3,3 millions enregistré la semaine précédente. **L'augmentation des demandes d'allocations chômage au cours des deux dernières semaines tend à suggérer que les États-Unis affichent déjà un taux de chômage de 10,4%.** Si l'on observe les chiffres des demandes d'allocations chômage de 5 millions - selon les estimations actuelles du consensus - le 9 avril, le taux de chômage pourrait atteindre 13,4 %. À titre de comparaison, le taux de chômage de février s'est établi à 3,5 %. Le marché du travail devrait fortement se dégrader au deuxième trimestre pour atteindre le niveau de chômage le plus élevé depuis la seconde guerre mondiale.
- **Les ventes de la chaîne de magasins Johnson Redbook** mesurent la santé du consommateur. Cette série hebdomadaire comprend plus de 80% des ventes au détail officielles collectées par le département américain du commerce. Il y a eu une divergence

marquée dans les ventes, avec, au 28 mars, une chute des ventes des grands magasins de 10% sur un an glissant, tandis que les ventes des magasins discount avaient bondi de 13,8% sur la même période. Dans l'ensemble, le taux de croissance des ventes des magasins en chaîne est resté solide, à 6,3% sur un an glissant, mais il y a des signes de ralentissement. A ce stade, la vigueur initiale des ventes bénéficie de l'effet de stockage qui avait été mise en place. Dans les semaines à venir, au fur et à mesure que les stocks s'amenuiseront, les ventes au détail devraient ralentir de manière spectaculaire.

- **L'indice hebdomadaire de confort du consommateur de Bloomberg** mesure l'état de la consommation américaine. Cet indice intègre trois composantes : l'état de l'économie nationale, l'état de la finance personnelle et le bon/mauvais moment pour acheter. Il est passé d'un plus haut quasi record à 67,3 le 26 janvier contre 56,3 le 29 mars. L'indice est désormais sur une forte tendance baissière. Par ailleurs, les autres indicateurs de confiance des consommateurs de référence (sentiment de l'Université du Michigan et confiance des consommateurs du « Conference Board ») ont tous deux chutés de leurs plus hauts et ont confirmé cette tendance.
- **ISM manufacturier et non manufacturier** : le premier est sans doute l'indicateur de coïncidence le plus fort du secteur manufacturier, où un nombre durablement inférieur à 48 est le signe d'une récession. Durant la Grande Crise Financière (GFC), l'ISM manufacturier s'était effondré à 34,5. Cependant, il n'était pas resté à ce faible niveau pendant une période trop longue. Cet indicateur se contracte désormais, à 49,1, selon les données de mars. L'indice ISM non manufacturier, plus important, est passé de 57,3 en février à 52,5 en mars. Compte-tenu du confinement, le secteur des services va fortement baisser en avril, probablement sous le plus bas de 2008 à 37,8.

#### Les big data indiquent une contraction sévère

Nous ajoutons ces données alternatives à notre tableau de bord :

- De nombreuses parties du secteur des services ont effectivement été fermées en raison de la distanciation sociale et des mesures de confinement qui ont été mises en œuvre dans la plupart des régions du pays. Nous surveillons **les ventes dans les secteurs de la restauration, des voyages et du box-office**. Les réservations des restaurants sont en baisse de 100% sur un an glissant, selon les données de Open Table. Les chiffres du box-office sont en baisse de 100 % au cours des deux dernières années par rapport à la même période il y a un an. Ces secteurs sont effectivement fermés. **L'industrie du voyage** a également souffert, le nombre de déplacements aux postes de contrôle de sécurité s'est effondré, passant d'environ 2,5 millions il y a un an à seulement 135 000 au cours de la dernière semaine de mars. Ces baisses sont sans précédent et il est donc difficile de les comparer aux cycles précédents, car il n'y a pas eu de période durant laquelle un secteur entier a été fermé. Nous surveillerons la rapidité et l'ampleur des reprises dans ces secteurs une fois que la crise pandémique sera contenue.
- **L'activité des entreprises locales** s'est effondrée de manière inédite. Les nombres d'entreprises ouvertes, d'heures travaillées et de salariés ayant travaillé ont diminué de quelques 50-60% sur un an glissant, au cours de la dernière semaine de mars ;
- Nous surveillons les **recherches de Google sur internet** relatives à la récession et au chômage. Les recherches sur Internet sont bien supérieures aux niveaux de 2008, notamment pour le chômage. Les recherches en ligne d'informations sur la récession et le chômage ont atteint un pic de 100 au cours de la dernière semaine de mars, niveau n'ayant pas été atteint pendant le GFC. Un recul de ce chiffre à 20 pourrait indiquer que l'économie commence à prendre une tournure positive ;
- **Le trafic ferroviaire** a chuté de plus de 10% sur un an glissant, au cours de la dernière semaine de mars, un niveau supérieur au dernier point bas atteint en 2009, lorsque le trafic ferroviaire a diminué de plus de 20% sur un an glissant ;
- **Les matières premières**, comme la production de charbon et la production totale de gaz fourni. La production de charbon a chuté de 16,9% au cours des quatre dernières semaines. De manière significative, au 28 mars, la production totale de gaz fourni a diminué de 27,1% sur un an glissant, soit la plus forte baisse enregistrée depuis le lancement de la série en 2004 ;

*« Surveiller les données à haute fréquence et les big data peut être utile pour identifier les points d'inflexion précoces, mais pour l'instant, la plupart des indicateurs pointent vers le bas. »*

- **Statistiques de prix** : nous surveillons les prix d'une connexion internet, collectés par State Street comme un autre moyen de jauger la demande. La première indication est que ces derniers, en bon indicateur de l'IPC (Indice des Prix à la Consommation), se sont renouvelés dans la mesure où la demande est passée d'un plus haut de près de 2,5% sur un an glissant au T4 2019 à environ 1,0% la dernière semaine de mars.

Il y a encore beaucoup de débats sur le type de reprise que nous pourrions voir une fois la crise pandémique maîtrisée. Il existe trois scénarios possibles : en forme de V, en forme de crosse de hockey ou en U. [Notre scénario central](#) s'inscrit dans une **reprise à long terme en forme de U**. Compte-tenu de l'effondrement total de la demande, il faudra du temps à l'économie pour se remettre de ce choc dramatique. Les avancées scientifiques sous la forme de traitements antiviraux et d'un vaccin seront essentielles à une reprise ultime de l'activité économique mondiale et des modes de consommation. La dynamique de cette récession révèle plus un choc de demande qu'un choc d'offre, qui ne favorise pas une reprise en forme de V. Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement peuvent provoquer un choc à court terme sur la production, mais une fois les perturbations passées, la demande jusqu'à présent contenue se traduira par un rebond rapide de l'activité. Toutefois, la destruction de la demande dans les secteurs de la restauration, de l'hébergement et des voyages ne conduira pas à un rebond, car cette demande perdue ne peut être rattrapée. Notre évaluation de notre tableau de bord des variables économiques indique **une reprise en forme U sans aucun signe de reprise pour l'instant**. Toutefois, nous n'en sommes encore qu'aux premiers jours de la crise pandémique. **Dans le secteur des services, tant les variables traditionnelles que les big data suggèrent un effondrement sans précédent de la demande intérieure**, avec des ventes en restauration et box-office à zéro. Les voyages sont pratiquement interdits. Si le secteur manufacturier a fortement ralenti, l'ampleur du choc actuel n'apparaît pas sans précédent.

## Perspectives des obligations américaines

### Marché des bons du Trésor

Tant que la pandémie COVID-19 se poursuivra sur la trajectoire actuelle, avec des signes d'aplatissement de la courbe en Europe et de rapprochement aux États-Unis, **les rendements des bons du Trésor américain pourraient avoir touché un point bas**. Quoi qu'il en soit, le marché des bons du Trésor américain va connaître, de temps à autre, des flux d'investissements refuges durant les périodes d'incertitude accrue sur la pandémie, mais les rendements vont alors augmenter au fur et à mesure que cette incertitude se dissipera. Sur le long terme, les fondamentaux des bons du Trésor semblent remis en question compte-tenu de la hausse des déficits budgétaires, supérieurs à 10% du PIB, et de l'augmentation des émissions de bons du Trésor dans un avenir prévisible. L'inconnu réside dans la pente et l'étendue de la reprise : une reprise molle soutiendrait les bons du Trésor, tandis qu'une reprise plus robuste contribuerait à une hausse des rendements.

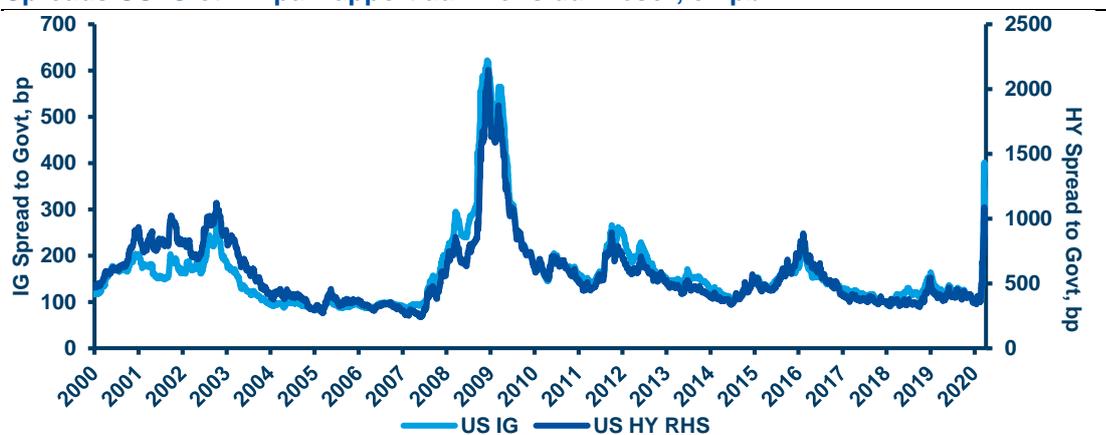
### Marchés du crédit

Les marchés du crédit ont été très durement touchés par la perspective d'une récession profonde et d'une augmentation du risque de défaut. **Après la forte correction du mois de mars, nous recherchons une stabilisation du marché**. À cet égard, nous nous concentrons sur cinq points après cette intervention politique sans précédent : un aplatissement du nombre de nouveaux cas ; un soutien de la banque centrale ; un soutien fiscal ; un rétrécissement des résultats économiques ; et enfin une meilleure clarté sur la disponibilité d'un vaccin et d'une thérapie. **Les courbes de crédit** se normalisent et les écarts de qualité se reflètent dans les prix de marché. Ce discernement est la preuve d'un retour de la liquidité sur les marchés obligataires américains. La prime de liquidité s'écarte du marché et la prime de crédit retrouve son importance dans la valorisation. **En particulier dans le secteur de l'énergie, il existe des risques importants de perte de valeur permanente**. Sur l'ensemble du crédit américain, il existe des signes d'achats opportunistes aux États-Unis et au jour le jour en provenance

*« Dans la mesure où la Fed achète des obligations IG à court terme, elle contribuera à soutenir la stabilité de l'ensemble du marché et à mieux refléter les fondamentaux. »*

d'Asie. Nous pensons que la nouvelle facilité de la Fed pour acheter des obligations d'entreprises, baptisée « **Secondary Market Corporate Credit Facility** » (SMCCF), est l'une des nombreuses évolutions significatives, qui soutiendra la stabilité et la liquidité sur les marchés du crédit. Toutefois, nous pensons que le marché n'a pas encore totalement intégré cette évolution. Alors que la Fed commence à acheter durablement des obligations d'entreprises « Investment Grade » (IG) à court terme, **elle contribuera à soutenir la stabilité de l'ensemble du marché et à mieux refléter les fondamentaux**. L'action de la Fed a contribué à renforcer l'appétit pour le risque des investisseurs à un moment où les liquidités semblaient être la seule option. **Sous l'effet du programme de rachat d'entreprises de la Fed, l'offre d'obligations d'entreprises de maturité courte est très faible et la demande est élevée**. Un niveau record de nouvelles émissions s'est concentré sur la partie longue de la courbe, bien qu'il y ait des signes d'un intérêt naissant pour les obligations d'entreprises IG à échéance intermédiaire sur les marchés primaire et secondaire. Les spreads des obligations d'entreprises IG se sont contractés d'environ 100pb depuis les sommets de la crise de liquidité. Ceci étant dit, **la différenciation du crédit est essentielle et des dégradations de notations sont attendues pour certains émetteurs d'obligations d'entreprises. Le nombre « d'anges déchus » risque de dépasser celui de la crise financière de 2008-09.**

#### Spreads US IG et HY par rapport aux Bons du Trésor, en pb



Source : Amundi, Bloomberg, indices ICE. Données au 7 avril 2020.

**« Nous pensons que les obligations d'entreprises offrent des opportunités d'investissement intéressantes, mais nous devons nous concentrer sur la sélection de titres car les conditions sont difficiles. »**

**Les marchés HY** commencent à montrer des signes de reprise, même si la profondeur et le volume des transactions restent irréguliers. Le « sauvetage » des nouvelles émissions, limité mais récemment redynamisé, a repris avec succès. Après le fort élargissement des spreads des obligations HY à plus de 1 000pb en mars, **il semble y avoir des signes de normalisation, les émissions d'obligations d'entreprises HY de meilleure qualité ayant repris et ayant été bien accueillies.**

La liquidité a été difficile en mars, en particulier sur le marché des prêts bancaires par rapport au marché des obligations HY. L'écart achat-vente s'est resserré mais reste important. **Nous pourrions nous situer à des points d'entrée intéressants**, car, en moyenne, les rendements des obligations HY sont positifs par rapport aux emprunts d'État deux ans, après que les spreads se soient creusés jusqu'à 800 pb.

**Les obligations d'entreprises américaines de haute qualité et à durée longue apparaissent bon marché**, mais le discernement à l'égard du crédit est essentiel. **En résumé, nous pensons que les obligations d'entreprises offrent des opportunités d'investissement attrayantes.** À la marge, des opportunités dans les obligations d'entreprises de meilleure qualité à durée longue sont présentes, principalement dans les émissions pour lesquelles nous avons des convictions fortes et en utilisant les « Residential mortgage-backed security (RMBS) » non émis par des agences comme source de financement.

### Crédits titrisés

Compte tenu des réformes post-GFC, les garanties sous-jacentes et l'amélioration du crédit sont solides sur ce marché. En particulier, dans les niveaux plus élevés de titrisation, les offres sont fortes et la liquidité est disponible. Les titres subordonnés font l'objet d'une certaine attention, mais ils restent faiblement acheteurs. Le marché des nouvelles émissions de CLO (collateralised loan obligation) s'est récemment ouvert avec deux opérations conclues avec succès. **Nous restons positifs sur le marché de l'immobilier résidentiel** et conservons un biais de qualité sur les CMBS (Commercial mortgage-backed security), où il existe un risque de modifications et de tolérance.

### Les leçons du passé et les opportunités d'investissement

Les conséquences inattendues des réformes du GFC qui ont solidifié le système bancaire ont également limité sa capacité à absorber les demandes de liquidité de l'ampleur et de la vitesse observées mi-mars. Avec cette crise pandémique, nous sommes en territoire inconnu, et il n'y a aucun précédent de référence qui corresponde parfaitement à la situation actuelle. **Nous pensons que les facilités de la Fed constituent un important soutien qui permettra de restaurer la liquidité sur les marchés en temps utile.**

En dépit de l'augmentation du risque de crédit, la forte réévaluation des spreads a créé d'importantes opportunités d'investissement. Pour la plupart des secteurs non gouvernementaux **du marché obligataire américain, les primes de rendement par rapport aux bons du Trésor, nettes de pertes attendues, se situent à des niveaux très attractifs.** C'est le cas pour toutes les catégories de notation. Compte-tenu des incertitudes économiques persistantes et de l'attention portée par le marché aux mesures récemment adoptées, nous avons **un biais de qualité au sein de chaque classe d'actifs obligataire.** Contrairement à la crise financière de 2008, le système financier se trouve sur des bases plus solides et la disponibilité du crédit ne devrait pas être affectée de manière significative une fois que l'activité économique reprendra.

## Perspectives des actions américaines

Après avoir culminé à un plus haut historique le 19 février, les actions américaines avaient plongé de plus de 33% au 23 mars. Depuis, elles se sont quelque peu redressées. Selon nous, un rebond était justifié après une correction aussi rapide, et certaines opportunités d'entrée sur le marché s'ouvrent.

A l'avenir, **les tendances du marché restent assombries par une forte incertitude quant à l'ampleur des retombées économiques du virus** : cela se reflétera dans les bénéfices des entreprises. Quelques précisions pourraient venir avec la prochaine saison de publication des résultats du T1 (fin avril à mi-mai). D'ici là, les marchés devraient rester volatils.

Compte-tenu de l'ampleur du rebond déjà enregistré à partir du 23 mars et de l'incertitude entourant les prévisions actuelles, nous pensons qu'un rebond supplémentaire est peu probable à court terme. Nous restons donc **prudents** et attendons des preuves concernant les bénéfices américains, ainsi que les prévisions des entreprises pour les trimestres à venir. Selon nous, si les bénéfices américains baissent d'au moins 20% en 2020, l'indice S&P 500 pourrait baisser à nouveau, plutôt que de rebondir davantage.

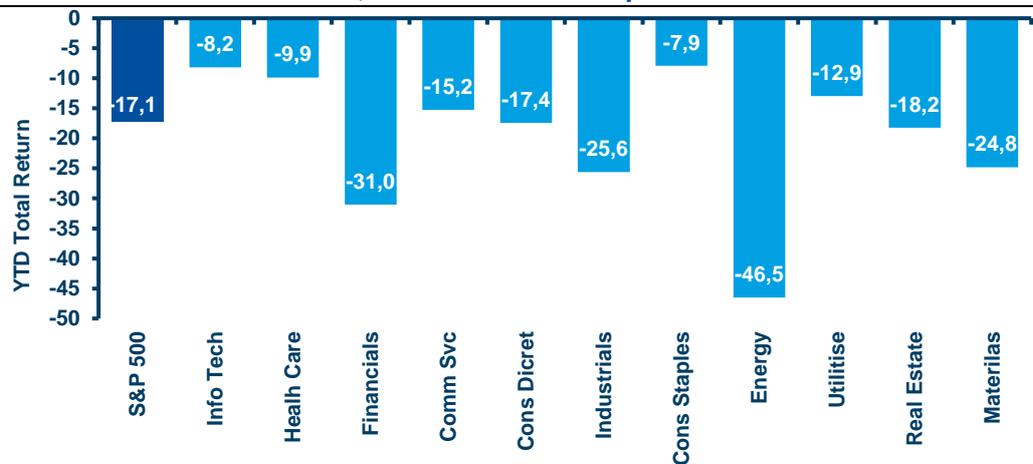
**« Les tendances du marché restent assombries par une grande incertitude quant à l'ampleur des retombées économiques du virus. »**

« **Quand un choc extérieur frappe, les entreprises qui sortent de la crise dans de meilleures conditions sont aussi celles qui peuvent saisir les opportunités offertes par la phase suivante.** »

Sur le long terme, les actions américaines ont surperformé la plupart des marchés pour des raisons structurelles (comme une économie plus solide, une part importante des valeurs de croissance). Quand un choc extérieur frappe, **celles qui sortent de la crise dans de meilleures conditions sont aussi celles qui peuvent saisir les opportunités offertes par la phase suivante.** Nous pensons que les actions américaines pourraient continuer à être les leaders mondiaux après cette crise, grâce à une forte innovation et à un secteur des entreprises robuste.

Au **niveau sectoriel**, les investisseurs devraient éviter les secteurs les plus touchés, car les segments qui chutent fortement en période de marché baissier ne finissent jamais par tirer le marché haussier suivant. Cette fois, les secteurs les plus touchés pourraient être les **compagnies aériennes, les lignes de croisière, les distributeurs de briques et de mortiers, l'immobilier commercial et le pétrole de schiste.** En revanche, la santé, la technologie, la communication et les financières devraient mieux résister à la crise.

#### Performance sectorielle US, rendement total depuis le début de l'année



Source : Amundi, Bloomberg. Données au 7 avril 2020.

Compte tenu des circonstances actuelles, il est très difficile de déterminer s'il s'agit du point bas du marché. Toutefois, ces importantes dislocations du marché peuvent offrir aux investisseurs de long terme des opportunités d'entrée progressive sur le marché.

## AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

L'objectif de Amundi Investment Insights Unit (AIU) est de transformer notre expertise en CIO, ainsi que les connaissances globales d'Amundi en matière d'investissement, en connaissances et outils pratiques adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à des informations provenant de sources multiples, nous visons à devenir le partenaire de choix pour la fourniture régulière, claire, opportune, engageante et pertinente d'informations susceptibles d'aider nos clients à prendre des décisions d'investissement éclairées.



Découvrez Amundi Investment Insights sur [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

### Définitions :

- **ABS** : Titres adossés à des actifs. Il s'agit de titres financiers tels que des obligations, qui sont garantis par un pool d'actifs, incluant éventuellement des prêts, des baux, des dettes sur cartes de crédit, des redevances ou des créances.
- **Points de base** : Un point de base est une unité de mesure égale à un centième de point de pourcentage (0,01 %).
- **Écart achat-vente** : Différence entre le prix le plus élevé qu'un acheteur est disposé à payer pour un actif et le prix le plus bas qu'un vendeur est disposé à accepter.
- **Spread de crédit** : Écart entre le rendement d'une obligation de crédit et celui du Trésor. Le spread ajusté des options est une mesure du spread ajusté pour prendre en compte d'éventuelles options intégrées.
- **Taux de défaut** : Pourcentage d'émetteurs qui n'ont pas effectué de paiements d'intérêts ou de principal au cours des 12 mois précédents. Taux de défaut basé sur les indices BofA ML. L'univers est composé d'émetteurs de l'indice correspondant 12 mois avant la date de défaut. Les indices considérés pour le marché des entreprises sont ICE BofA Merrill Lynch.
- **MBS, CMBS, ABS** : Titres adossés à des créances hypothécaires (MBS), titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (CMBS), titres adossés à des actifs (ABS).
- **Assouplissement quantitatif (QE)** : Le QE est un instrument de politique monétaire utilisé par les banques centrales pour stimuler l'économie en achetant des actifs financiers aux banques commerciales et autres institutions financières.
- **Volatilité** : Mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice de marché donné. Généralement, plus la volatilité est élevée, plus le titre/marché est risqué.

### Informations Importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont au 7 avril 2020. La diversification ne garantit pas un bénéfice ni ne protège contre une perte. Les opinions exprimées concernant les tendances de marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management, et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres et il ne peut être garanti que les pays, marchés ou secteurs réaliseront leurs performances comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils en investissement, comme des recommandations de titres ou comme une indication de négociation pour le compte d'un produit d'Amundi Asset Management. Rien ne garantit que les prévisions de marché discutées se réaliseront ou que ces tendances se poursuivront. Ces opinions sont susceptibles de changer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres et rien ne garantit que les pays, les marchés ou les secteurs obtiendront les résultats escomptés. Les investissements comportent certains risques, notamment des risques politiques et de change. Le rendement des investissements et la valeur du principal peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et peuvent entraîner la perte de tout le capital investi. Le présent document ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation de vente de parts d'un fonds d'investissement ou de services.

Date de première utilisation : 8 avril 2020.

---

#### Rédacteurs en chef

**Pascal BLANQUÉ**  
 Directeur des investissements (« Chief Investment Officer »)

**Vincent MORTIER**  
 Directeur adjoint des investissements (« Deputy Chief Investment Officer »)

---