Ostrum
ASSET MANAGEMENT

OSTRUM – Gestion Quantitative Management / Multi-Asset
Commentaire de gestion

Semaine du 15/03/2023 au 22/03/2024

Environnement et marchés

	15/03/2024	22/03/2024	Variation
S&P500	5117.09	5234.18	2.29%
Eurostoxx50	4986.02	5031.15	0.91%
MSCI All Country	767.62	781.32	1.78%
NIKKEI 225	38707.64	40888.43	5.63%
MSCI EM	1034.74	1039.32	0.44%
Taux 10 ans US	4.306	4.198	-0.108
Taux 10 ans allemand	2.442	2.323	-0.119
Taux 10 ans italien	3.699	3.642	-0.057
Euro Dollar	1.088	1.081	-0.72%
Pétrole (Forward 1 mois)	81.04	81.7	0.79%
Vix	14.41	13.1	-1.35
Gold	2161.5	2160.0	-0.07%
Seeyond Conservative Fund	11890.24	12028.46	1.16%
Seeyond Diversified Fund	14483.58	14812.86	2.27%

Les portefeuilles ont été positifs sur la période. Contribution positive des actions, des taux et des devises.

La Fed enfonce le clou malgré la solide croissance nominale. La politique monétaire mondiale va s'assouplir.

Une semaine intense de Banques centrales vient de s'achever. La conclusion est que l'assouplissement monétaire se précise. Le consensus favorable à trois baisses en 2024 s'est renforcé aux Etats-Unis malgré des prévisions économiques revues à la hausse. La BoE renverse le biais restrictif qui prévalait encore le mois dernier, encouragée en cela par l'évolution des prix. La BNS abaisse son taux à 1,50 % afin de juguler les pressions haussières sur la devise. A l'opposé, Ueda enterre enfin la politique de Kuroda en sortant des taux négatifs et du contrôle des taux longs. L'ambiguïté réside dans l'engagement à maintenir une posture accommodante au travers d'achats réguliers de JGB à hauteur de 6 000 Mds de yens. Le dollar-yen repasse au-dessus de 150. Dans les pays émergents, la Banque turque prend à bas le corps la spirale inflationniste en relevant son taux de 500 pb. Ce contexte monétaire entretient la tendance favorable aux actions. Les spreads souverains ou de crédit rendent un peu de leur performance récente. Le dollar est fort contre toute devise. Malgré le renchérissement du billet vert, les matières premières progressent rappelant à bas bruit les risques sur la stabilité des prix.

La Fed a relevé à 2,1 % la croissance prévue à l'horizon du 4ème trimestre. L'inflation totale projetée ressort à 2,4 % et 2,6 % hors éléments volatiles. Les données du 1er trimestre semblent compatibles avec une croissance annualisée légèrement supérieure au consensus. Les promoteurs immobiliers sont plus confiants, d'où le redressement des mises en chantier (1,5 millions en rythme annuel). Les reventes de maisons ont bondi en février. Malgré ces éléments porteurs, la Fed continue de croire à une désinflation pérenne ouvrant la voie à une politique plus accommodante. Le consensus au sein du FOMC s'est resserré autour d'un scénario à trois baisses des taux cette année. Par ailleurs, la Fed indique un ajustement prochain de sa politique bilancielle. Nous pensons que la Fed réduira de moitié les montants non-réinvestis à partir de mai avant d'alléger les taux de 25 pb. Au Royaume-Uni, les dissidents favorables à une hausse se sont rangés derrière un consensus qui penchent pour une prochaine baisse des taux. Le calendrier politique avec de probables élections en octobre pourrait précipiter l'allègement. En zone euro, les enquêtes conjoncturelles sortent en ordre dispersé. Les PMI décevants en France et en Allemagne sont contredits par les indicateurs de l'INSEE et de l'IFO. Les économies du sud de l'Europe demeurent les plus dynamiques.

La tendance au resserrement des spreads s'est estompée en fin de semaine. Le repli des rendements sans risque (4,20 % sur le T-note, 2,33 % sur le Bund) s'accompagne d'un élargissement des spreads souverains de 2 à 5 pb selon la qualité de crédit. Les prises de profits sur le BTP ramènent ainsi le spread italien au-dessus de 130 pb. Les swap spreads s'écartent de 3 pb. Les émissions d'emprunts d'états continuent néanmoins de bien se placer auprès des investisseurs. On retiendra la syndication d'une UE à 25 ans demandée à hauteur de 87 Mds € pour 7 Mds € émis.

Le marché du crédit IG en euro est stable en termes d'asset swap spreads à 79 pb. La balance des flux reste favorable et les transactions sur le marché primaire sont sursouscrites, sans toutefois se resserrer davantage en secondaire. L'absence de NIP en est la raison. Quant au high yield, le sentiment semble se détériorer sur plusieurs dossiers malgré les flux entrants sur la classe d'actifs. L'effet directionnel favorable depuis le début de l'année doit s'accommoder du retour du risque spécifique. De nombreuses entreprises sollicitent des cabinets de conseil en vue de la restructuration de leurs dettes. La nouvelle série de XOVER (300 pb) termine la semaine par une séance de net écartement des spreads. Compte tenu des profits à prendre, un brutal renversement de tendance est possible.

Sur les marchés d'actions, les indices restent bien orientés grâce aux annonces des Banques centrales. Les marchés américains gagnent 2 à 3 % la semaine passée, alors que les flux vers les fonds enregistrent leur plus forte décollecte de l'année. En Europe, les valeurs foncières, les banques et la technologie dont les valeurs liées aux semiconducteurs tirent leur épingle du jeu. Les flux vers les fonds actions poursuivent leur décollecte à hauteur de 14 Mds € cette année

Gestion

Baisse de notre exposition stratégique aux taux US et allemand, notre indicateur de tendance est venu confirmer la légère détérioration des fondamentaux sur ces marchés.
Nous avons donc implémenté une vue tactique positive sur ces marchés pour contrebalancer et garder notre exposition actuelle.

Pas de mouvements dans les portefeuilles cette semaine

Taux : expiration de nos options sur taux US

L'exposition globale aux actions reste stable, à 31% et 61% sur SMACG et SMADG ; la duration modifiée augmente légèrement à 4.4 et 9.4 respectivement.

Perspectives

A court terme, nous restons constructifs sur les actifs risqués. Nous avons un scénario central de ralentissement modéré de l'activité au premier semestre de cette année et d'une désinflation qui devrait se poursuivre aux Etats-Unis - avec en particulier de moindres tensions sur les hausses de salaires et une modération de la croissance des prix des loyers. Cela devrait permettre aux principales banques centrales mondiales, dont la Fed, d'assouplir quelque peu leur biais et de réduire la pression sur les taux. Les valorisations des actions sont élevées dans certaines zones géographique, mais nous identifions encore un peu de potentiel haussier de l'ordre de 10% en moyenne. Les dynamiques bénéficiaires devraient rester un facteur de soutien, tout comme les excès d'épargne -encore en territoire positif, bien qu'en baisse-, la fermeté des créations d'emploi -en ralentissement graduel mais toujours sur des niveaux élevés- et l'amélioration des revenus réels. Par ailleurs, les indicateurs de sentiment sont globalement relativement neutres.

A plus long terme, les corrélations historiques pointent logiquement vers un ralentissement plus net de l'activité économique mondiale, voire une récession, et une transmission des politiques monétaires restrictives aux économies réelles. Dans ce contexte, les volumes des ventes et les marges pourraient être à risque. La corrélation entre les actions et les taux serait par contre favorable aux fonds multi asset.

Ainsi, soit le ralentissement conjoncturel à terme est suffisamment conséquent pour provoquer une récession et stopper définitivement le cycle de resserrement monétaire mondial, soit il ne l'est pas et une poursuite du resserrement monétaire pourrait être nécessaire de la part des principales banques centrales. Dans les deux cas, il semble que les marchés d'actions, de taux et de devises soient soumis à une hausse de la volatilité dans les prochains trimestres. Le risque géopolitique et commercial pourrait également s'inviter en raison d'un calendrier électoral particulièrement chargé.

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

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.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

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, lorsque 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: 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 Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

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.
www.ostrum.com