

OSTRUM – Gestion Quantitative Management / Multi-Asset

Commentaire de gestion

Semaine du 05/04/2024 au 12/04/2024

Environnement et marchés

	05/04/2024	12/04/2024	Variation
S&P500	5204.34	5123.41	-1.56%
Eurostoxx50	5014.75	4955.01	-1.19%
MSCI All Country	776.51	765.67	-1.40%
NIKKEI 225	38992.08	39523.55	1.36%
MSCI EM	1045.71	1041.70	-0.38%
Taux 10 ans US	4.402	4.522	0.120
Taux 10 ans allemand	2.399	2.359	-0.040
Taux 10 ans italien	3.817	3.762	-0.055
Euro Dollar	1.084	1.064	-1.79%
Pétrole (Forward 1 mois)	86.91	85.7	-1.44%
Vix	16.03	17.3	1.28
Gold	2345.4	2374.1	1.22%
Seeyond Conservative Fund	11926.65	11872.11	-0.46%
Seeyond Diversified Fund	113.84	112.53	-1.15%

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

L'inflation complique le scénario de taux pour la Fed alors que la BCE confirme une baisse des taux en juin. La volatilité revient sur les actions, sans préjudice au crédit.

Alors que l'inflation persiste aux Etats-Unis, la BCE fait sa déclaration d'indépendance de la Fed... tout en refusant de s'engager au-delà de la baisse des taux de juin qui fait désormais consensus au sein du Conseil. Christine Lagarde conditionne tout allègement futur à la poursuite de la désinflation, qui semble plus incertaine avec la remontée du pétrole, le maintien des hausses de prix dans les services et la rechute de l'euro. Le dollar se renforce également contre le yen japonais qui traverse le niveau de 152 sans susciter de réaction de la BoJ. Parallèlement, le spread du T-note (215 pb) intègre le risque de divergence des politiques monétaires. Le Bund revient sous 2,40 % laissant le T-note à 10 ans autour de 4,50 %. La détente des taux longs en fin de semaine permet un resserrement des spreads souverains en zone euro. Le crédit euro IG continue de se resserrer (74 pb contre swap) malgré les rachats de protection sur les indices iTraxx et des swap spreads accusant désormais des prises de profit. Les actions américaines ont plongé à la publication de l'IPC de mars avant d'effacer ces pertes et de terminer la semaine en hausse. Les indices européens évoluent en ordre dispersé. Le plongeon du yen profite au Nikkei qui reprend 1,4% en 5 séances.

L'inflation américaine semble rebattre les cartes du scénario monétaire. L'IPC de mars ressort à 3,5 % et même 3,8% en excluant l'énergie et l'alimentaire. L'inflation interne reste élevée dans les services. Les prix des biens importés se redressent aussi. Dans ce contexte, plusieurs membres de la Fed évoquent déjà une réduction de l'allègement monétaire claironné par le Board depuis l'automne. Il est vrai que la croissance économique actuelle ne requiert aucun stimulus. Pourtant, Jerome Powell a pré-annoncé en mars une prochaine diminution du resserrement quantitatif, signe que la Fed n'est pas insensible à la charge d'intérêt sur la dette publique qui représentera cette année quelque 1100 Mds \$. Dans ce contexte, le seul objectif d'une baisse des taux semble être d'assurer le refinancement de l'état fédéral. De son côté, la BCE a pré-annoncé une baisse de 25 pb de juin. Plusieurs membres de la BCE souhaitaient même agir dès le mois d'avril.

Sur les marchés financiers, le retour du Bund sous 2,40 % et la hausse concomitante du rendement américain témoignent du risque de divergence des politiques monétaires. Malgré la direction opposée des taux, les courbes s'aplatissent sur les deux marchés, notamment sur les maturités supérieures à 5 ans. En zone euro, le repli vers le Bund allège la pression sur les spreads souverains, qui se resserrent de 3 à 5 pb. Les émissions rencontrent toujours une bonne demande. Le BTP italien s'échange sous 140 pb. L'annonce d'une nouvelle émission de BTP Valore, en mai, permettra de réduire les émissions de BTP dans un contexte budgétaire délicat.

Le marché du crédit reste soutenu par les flux. Les spreads contre swap se resserrent à 74 pb. La bonne tenue du marché obligataire s'oppose néanmoins à l'écartement des indices (+2 pb). Le marché primaire reste actif avec 19 Mds € émis dont 7 Mds € du secteur non-financier. Les primes à l'émission s'échelonnent entre 5 et 7 pb. Sur le high yield, les spreads se réduisent. Quelques bonnes nouvelles sur des dossiers spécifiques engendrent une remontée des cours. En revanche, les rachats de protection liées au contexte macroéconomique ramènent le Crossover autour de 320 pb. Le marché primaire s'anime quelque peu avec 3 à 4 transactions par semaine.

Les marchés d'actions ont fortement réagi à la publication de l'indice des prix américain, et le report possible des baisses de taux. L'utilisation des options à échéance journalière amplifie sans doute les mouvements épidermiques qui se déploient simultanément sur le Nasdaq, les contrats à terme de taux ou le dollar. Le VIX remonte à 16% et le V2X suit à 18%. La chute de l'euro ne semble pas protéger les actions européennes. L'Euro Stoxx 50 rechute sous le seuil des 5000 points. Sectoriellement, les défensives telles que les services d'utilité publique ainsi que l'énergie surperforment.

Sur le marché des changes, l'euro réagit fortement à l'idée d'un découplage monétaire. A 1,063 \$, la monnaie unique est au plus bas depuis le mois de novembre.

Gestion

Pas de changement de notre expositions stratégique.

Les ajustements dans les portefeuilles ont été les suivants :

Taux : renforcement de notre trade de pentification sur la courbe allemande ainsi que sur notre trade transatlantique 10yrs Allemand vs. 10yr US. Augmentation de la duration UK et Canada vs US, ajout d'un biais positif obligation inflation vs nominal (US)

Action : Nous sommes passés long tactiquement marché japonais et euro vs us, recalibrage de nos stratégies optionnelles

Fx : Renforcement bull USD, via short Euro, franc suisse. Sortie de nos positions JPY/USD

L'exposition globale aux actions reste à augmenter, à 32% et 66% sur SMACG et SMADG ; la duration modifiée reste stable à 4.5 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.

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