

OSTRUM – Gestion Quantitative Management / Multi-Asset

Commentaire de gestion

Semaine du 07/06/2024 au 14/06/2024

Environnement et marchés

	07/06/2024	14/06/2024	Variation
S&P500	5346.99	5431.60	1.58%
Eurostoxx50	5051.31	4839.14	-4.20%
MSCI All Country	794.24	797.26	0.38%
NIKKEI 225	38683.93	38814.56	0.34%
MSCI EM	1073.14	1076.89	0.35%
Taux 10 ans US	4.434	4.221	-0.213
Taux 10 ans allemand	2.620	2.360	-0.260
Taux 10 ans italien	3.959	3.930	-0.029
Euro Dollar	1.081	1.070	-0.96%
Pétrole (Forward 1 mois)	75.53	78.5	3.87%
Vix	12.22	12.7	0.44
Gold	2325.0	2349.1	1.04%
Seeyond Conservative Fund	11985.68	12128.51	1.19%
Seeyond Diversified Fund	114.16	117.22	2.68%

Les portefeuilles ont enregistré une performance positive sur la période. Contribution positive de toutes les classes d'actifs (actions ; taux ; devises).

L'annonce des législatives anticipées plonge les marchés dans l'incertitude, avec une nette sous-performance des actions et obligations hexagonales. Parallèlement, la Fed réduit l'ampleur des baisses de taux à venir, mais le dollar fait toujours figure de valeur refuge.

Le risque politique est de nouveau prépondérant sur les marchés financiers mondiaux. Après l'ajustement brutal des devises sud-africaine et mexicaine en réaction aux dernières élections, l'annonce des législatives anticipées en France s'est traduite par une nette sous-performance des actifs français. Le CAC abandonne tous ses gains de l'année et le spread de l'OAT, un temps insensible à l'abaissement de la note de crédit par S&P, s'échange désormais proche du seuil des 80 pb. L'euro replonge sous 1,07 \$ en réaction à l'incertitude politique, qui atteint également les marchés du crédit à travers un écartement des swap spreads. La tendance à la compression des spreads par notation traduit les tensions centrées sur le souverain, et donc l'investment grade. Au Japon, la BoJ reste spectatrice de la faiblesse du yen (158 pour un billet vert), tout en concédant la nécessité de réduire les achats de JGBs.

Aux États-Unis, le FOMC a maintenu le statu quo sur les taux à 5,50 %. La médiane des projections de taux du FOMC pour 2024 indique une seule baisse cette année, mais le scénario le plus cité inclut deux mouvements. Le repli de l'IPC à 3,3 % en mai et la contribution plus faible des prix des services

constituent une première bonne nouvelle sur l'inflation après trois surprises haussières. Les prix des importations et à la production pointent également une modération. En outre, le marché du travail poursuit sa normalisation. La hausse graduelle du chômage autorisera ainsi la Fed à agir, probablement dès le mois de septembre. L'Europe emboîte le pas aux États-Unis en annonçant une hausse des tarifs douaniers sur les véhicules électriques chinois. La Chine répliquera par des mesures similaires et maintiendra un yuan faible, d'autant que, de son côté, la BoJ ne semble pas en capacité d'enrayer la chute du yen. Le protectionnisme et les dévaluations compétitives sont les deux faces d'une même politique commerciale délétère. L'Allemagne, prise dans l'étau des propositions tarifaires européennes, voit ses espoirs de reprise des exportations se réduire.

Sur les marchés les flux vers les fonds monétaires américains sont révélateurs de l'aversion pour le risque. Plus de 6 billions de dollars sont actuellement parqués sur les supports les moins risqués. Le T-note (4,20 % en fin de semaine) bénéficie des réallocations de l'Europe vers les États-Unis et de la désinflation américaine. Le Bund (2,35 %) demeure une valeur refuge locale, mais le risque politique justifie aussi une réduction de l'exposition en sensibilité aux taux européens. La pentification induite de la courbe s'accompagne d'un écartement significatif du swap spread à 2 ans. Le spread français s'approche de 80 pb. La dette italienne s'échange à 160 pb. Cette tension impacte les valorisations sur le crédit (en particulier les financières subordonnées), même si le spread moyen sur l'Euro IG ne s'écarte que de 2 pb contre swap. La compression des spreads sur indices traduit le stress centré sur l'IG. Sur les marchés d'actions, la technologie américaine (+ 2,8 %) masque un marché sans relief. L'écart de volatilité cotée entre le VSTOXX (20,5 %) et le VIX (12 %) est symptomatique de l'asymétrie des risques. Le marché européen s'inscrit en baisse de 4 % sur la semaine ; le CAC 40 plonge de 6 %

Gestion

Pas de changement de notre exposition stratégique.

Exposition stratégique aux actions : 35.9%

Duration modifiée stratégique : 3.10

Les ajustements dans les portefeuilles ont été les suivants :

Taux : Légère réduction de notre duration sur la courbe italienne pour revenir à la neutralité ; mise en place d'un biais tactique négatif sur les taux français vs taux allemands.

Sortie d'une partie de nos obligations indexés inflations sur la partie courte de la courbe US, neutre en duration (achat de taux nominaux US en face).

Action :

FX : Renforcement de notre biais tactique négatif sur l'euro, et positif sur le franc suisse vs dollar américain.

L'exposition globale aux actions a baissé, autour de 26% et 50% sur SMACG et SMADG ; la duration modifiée a légèrement augmenté à 3.8 et 7.4 respectivement.

Perspectives

A court terme nous sommes prudents sur les actifs risqués par rapport aux modèles stratégiques et nous avons renforcé ce biais prudent sur la semaine pour les raisons suivantes : 1- la configuration technique est devenue plus à risques sur les actifs dits risqués, 2- les dernières données macroéconomiques publiées récemment font état d'un risque croissant de ralentissement modéré aux États-Unis dans les mois à venir, 3- les valorisations des actions sont élevées à court terme comme à

moyen terme, 4- pris en contrariant, le positionnement sur les actions envoie un signal « bearish » et « bullish » sur les taux, 5- les incertitudes autour des élections américaines vont très vite devenir un sujet de préoccupation pour les investisseurs.

A très court terme, plus qu'un fort mouvement correctif, nous attendons un plafonnement des indices boursiers et nous estimons le « risk/reward » relativement faible sur les niveaux actuels. Le mouvement de désinflation pourrait se poursuivre à court terme, ce qui devrait conforter la Fed à maintenir un discours constructif. Les taux d'intérêts pourraient ainsi évoluer dans un « trading range », sans dérapage haussier ni baissier.

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, une fois les excès d'épargne épuisés. 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.

Deux options apparaissent : 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