

STRATÉGIE HEBDO

Document destiné aux clients professionnels

14 octobre 2019 /// n°34-2019

Les marchés s'accrochent aux bonnes nouvelles

Points clés

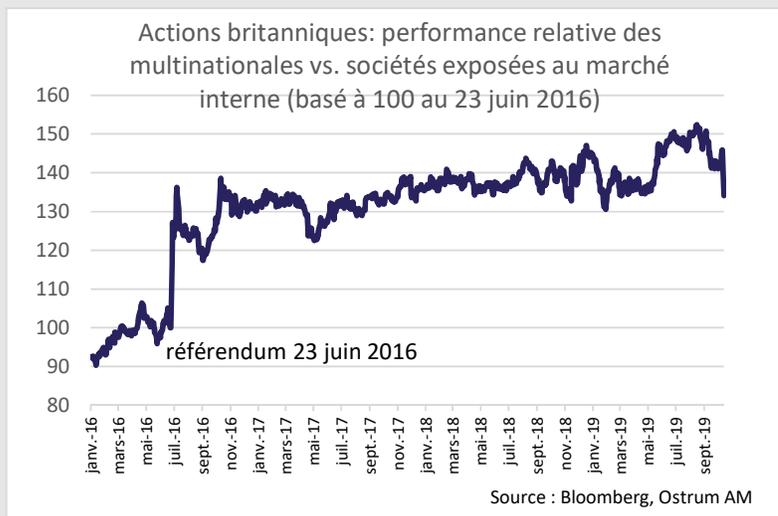
- **Regain d'optimisme sur les actions, hausse des taux obligataires**
- **Détente dans les négociations commerciales sino-américaines**
- **Brexit : l'espoir d'un accord ravivé**
- **La Fed accroît ses interventions sur le monétaire**

Les marchés financiers ont été soutenus par des signes d'avancées sur les fronts du Brexit et des négociations sino-américaines. La hausse des tarifs douaniers prévue le 15 octobre a été reportée. L'Administration Trump avait pourtant étendu sa liste noire d'entreprises chinoises en début de semaine. Les marchés semblent ignorer les troubles au Proche-Orient alors que la Fed annonce des mesures d'assouplissement.

Le rebond des actions s'est dessiné à partir de mercredi. Le S&P s'affiche en hausse de 0,6% sur la semaine. L'Euro Stoxx 50 s'adjuge 2,8%. Les secteurs massacrés en 2019 (ressources de base,

banques) surperforment. L'optimisme des intervenants se traduit par une remontée du 10 ans américain vers 1,73%. Le Bund suit le T-note (sommet à -0,43%). Les spreads souverains se réduisent, notamment celui du Portugal qui passe sous 70pb. Les interrogations sur la mise en œuvre du QE semblent sans effet à ce stade. L'aversion pour le risque moindre bénéficie aussi aux emprunts indexés, au crédit et au high yield. Les spreads des notations spéculatives se détendent de 16pb en une semaine à 388pb contre Bund. Le sterling touche brièvement 1,27\$ dans l'espoir d'une solution sur le statut de l'Irlande du nord.

Le graphique de la semaine



Il est difficile de déterminer le coût du Brexit pour l'économie britannique.

Les sociétés exposées majoritairement aux marchés internationaux ont largement surperformé les sociétés dont l'activité se concentre sur le marché intérieur. L'écart de performance cumulé atteint 35% depuis le référendum de 2016.

Toutefois, en une seule séance vendredi, cet écart a plongé de près de 7%, ce qui démontre l'extrême sensibilité des marchés à la problématique du Brexit.



Optimisme surprenant sur les marchés

Les marchés financiers affichent un optimisme étonnant au regard de la situation internationale. Les conflits se multiplient au Proche-Orient. L'attaque d'un tanker iranien attribuée à l'Arabie Saoudite nous rapproche d'un conflit ouvert entre les deux pays du Golfe. L'intervention militaire turque au Kurdistan syrien constitue une source d'instabilité de la région.

Ces éléments sont pourtant passés au second plan. La détente apparente entre la Chine et les Etats-Unis avec l'annonce d'achats de produits agricoles américains a été saluée par les marchés. La hausse des tarifs prévue le 15 octobre a en effet été reportée. Les intervenants semblent déjà oublier la nouvelle liste noire d'entreprises chinoises établies par l'Administration américaine. La première phase des négociations évite d'ailleurs l'essentiel des enjeux de propriété intellectuelle et d'accès au marché interne chinois. Parallèlement, les restrictions sur les exportations chinoises de terres rares n'augurent rien de bon.

Le Brexit constitue l'autre « bonne » nouvelle de la semaine. Un nouveau statut, sorte de zone franche, est évoqué pour l'Irlande du Nord en amont du sommet européen du 17-18 octobre. L'issue des négociations demeure néanmoins incertaine.

La Fed accroît ses interventions

En outre, les tensions sur les marchés monétaires ont incité à la Fed à intervenir sans attendre son prochain comité. La Banque Centrale achètera des bons à court terme jusqu'au milieu de 2020 et prolongera ses opérations de repo jusqu'en janvier prochain. L'objectif de la Fed est de maintenir les réserves bancaires au-dessus du niveau de début septembre. Contrairement aux programmes précédents de QE, l'objectif de la Fed est la gestion du passif. Il s'agit d'éviter les effets d'éviction du déficit fédéral sur les réserves bancaires. La Fed achètera 60mds \$ de bills le premier mois. Par ailleurs, le taux d'intervention sur les reverse-repos (retrait de liquidités) est réduit à 1,70%, soit 5pb sous la borne basse de la fourchette des Fed Funds. Cela constitue un premier geste avant une probable réduction de 25pb de la cible des Fed Funds fin octobre.

Maintenir un biais acheteur de taux

Dans ce contexte, le rebond hebdomadaire (+17pb) des rendements obligataires américains peut paraître excessif. Le 10 ans américain a coté 1,77% au sommet avant de terminer la semaine à 1,73% avant le long week-end de Columbus Day. Il conviendrait de renforcer les positions acheteuses en cas de nouvelle hausse des rendements vers 1,76-1,80%. Les publications économiques, notamment la demande des ménages, dépeignent une croissance stable en ligne avec le potentiel au 3t19. Les ventes au détail ont

probablement crû de 0,3% le mois dernier. L'immobilier résidentiel répond à la baisse des taux hypothécaires.

L'absence de prime de terme significative provoque néanmoins des flux vers le monétaire sans précédents depuis 2008. Cela milite pour une pentification de la courbe, d'autant que la Fed assouplit sa politique. Le spread 2-10 ans s'échange à 14pb.

En zone euro, le Bund s'est déprécié la semaine passée dans le sillage du T-note. Le compte-rendu de la dernière réunion de la BCE témoigne des désaccords au sein de l'institution. Selon le FT, Mario Draghi est passé outre les recommandations de la recherche interne pointant les risques d'une reprise des achats d'actifs. Le calibrage du QE fera l'objet de discussions lors du comité du 24 octobre, le dernier présidé par Mario Draghi. En cas de report du QE, les swap spreads diminueraient encore. Le swap spread à 2 ans s'échange sous 30pb. Parallèlement, les spreads souverains périphériques sont inchangés. La dette portugaise est recherchée de sorte que le spread à 10 ans s'échange désormais à 63pb. Le positionnement acheteur de spreads souverains reste consensuel parmi les gestionnaires de fonds.

Concernant le crédit, la hausse des rendements allemands a contribué à un rétrécissement des spreads, notamment dans le secteur financier. Le spread moyen ressort à 110pb contre Bund. Le high yield efface également une partie des tensions observées depuis le début du mois. Certains risques spécifiques ont pesé au cours des dernières semaines, mais le rebond des actions a favorisé un rally des spreads. Toutefois, le taux de défaut devrait augmenter en Europe l'an prochain, selon Moody's, pour rejoindre celui des Etats-Unis (2,1% en fin d'année 2019, 3,7% à fin septembre 2020).

A l'instar du sterling affichant une volatilité supérieure aux devises émergentes, le Gilt est une énigme soumise aux annonces relatives au Brexit. Un accord d'ici le 31 octobre reste hypothétique mais on ne peut empêcher les marchés d'y croire. La neutralité prévaut.

Etats-Unis : perspectives bénéficiaires en baisse au 3t19

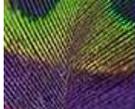
La saison des résultats s'ouvre aux Etats-Unis. Les bénéficiaires sont attendus en baisse de 3,8% sur un an au troisième trimestre. Les secteurs liés à l'énergie et aux matières premières contribuent fortement à la baisse de la profitabilité. Ainsi, le marché cherche un catalyseur pour reprendre le chemin de la hausse au-delà des 3000 points sur le S&P.

En Europe, les signaux techniques favorables à la hausse du marché s'opposent aux perspectives de bénéficiaires. Les banques bancaires (+6%) respirent toutefois grâce à la pentification de la courbe.

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	14-oct.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.7 %	+7	+0	-9
EUR Bunds 10a	-0.46%	+12	-1	-70
EUR Bunds 2s10s	25 bp	+5	-1	-61
USD Treasuries 2a	1.59 %	+13	-21	-90
USD Treasuries 10a	1.73 %	+17	-17	-96
USD Treasuries 2s10s	14 bp	+4	+4	-6
GBP Gilt 10a	0.64 %	+19	-13	-64
JPY JGB 10a	-0.18 %	+4	-3	-18
EUR Spreads Souverains (10a)	14-oct.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
France	32 bp	+1	+4	-15
Italie	137 bp	-6	+4	-113
Es pagne	67 bp	-4	-8	-51
Inflation Points-m orts (10a)	14-oct.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR OATi	72 bp	+6	-6	-
USD TIPS	156 bp	+5	-12	-15
GBP Gilt Indexés	326 bp	-13	-11	+9
EUR Indices Crédit	14-oct.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR Credit IG OAS	110 bp	-3	-4	-42
EUR Agences OAS	47 bp	-2	-3	-13
EUR Obligations sécurisées OAS	43 bp	0	-2	-20
EUR High Yield Pan-européen OAS	388 bp	-16	+23	-125
EUR/USD Indices CDS 5a	14-oct.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
iTraxx IG	55 bp	-3	+8	-33
iTraxx Crossover	244 bp	-8	+0	-110
CDX IG	57 bp	-4	+6	-31
CDX High Yield	347 bp	-12	+31	-104
Marchés émergents	14-oct.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	333 bp	-17	-1	-82
Devises	14-oct.-19	-1sem (%)	-1m(%)	2019 (%)
EUR/USD	\$1.103	+0.69	+0.24	-3.69
GBP/USD	\$1.257	+2.89	+1.14	-1.4
USD/JPY	¥108.38	-1.13	-0.38	+1.18
Matières Premières	14-oct.-19	-1sem (\$)	-1m(\$)	2019 (\$)
Brent	\$59.0	\$0.6	-\$0.3	\$3.8
Or	\$1 492.7	-\$7.5	-\$10.5	\$211.1
Indices Actions	14-oct.-19	-1sem (%)	-1m(%)	2019 (%)
S&P 500	2 968	1.01	-1.29	18.41
EuroStoxx 50	3 556	2.45	0.17	18.49
CAC 40	5 643	2.20	-0.22	19.29
Nikkei 225	21 799	1.82	-0.86	8.91
Shanghai Composite	3 008	3.53	-0.77	20.61
VIX - Volatilité implicite	14.96	-16.24	8.88	-41.15

Source: Bloomberg, Ostrum Asset Management



Rédaction



AXEL BOTTE
STRATÉGISTE
axel.botte@ostrum.com

Avertissement

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 notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui 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 perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

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. 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 et en Belgique : 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 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.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



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 27 772 359 euros – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com