

STRATÉGIE HEBDO

Document destiné aux clients professionnels

1^{er} juillet 2019 /// n°22-2019

Nouvelle trêve

Points clés

- **Trump suspend sa menace de nouveaux tarifs douaniers**
- **Le pétrole en hausse en amont de la réunion de l'OPEP**
- **Les actions saluent la trêve**
- **Le crédit toujours en forte demande**

Le G20 s'est soldé par la trêve attendue dans la guerre commerciale opposant la Chine et les Etats-Unis. L'attention des marchés se portera sur l'Europe et les publications économiques américaines.

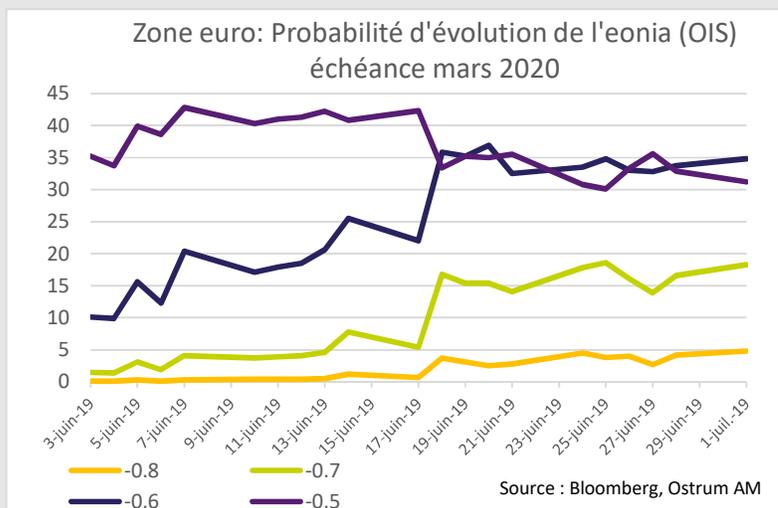
Les taux se maintiennent au plus bas en zone euro. Le Bund s'échange à -0,33% et la recherche de rendement pousse les spreads à la baisse, y compris en Italie. Le T-note traite juste au-dessus de 2%.

Le crédit est en forte demande. Les flux restent porteurs compte tenu de l'épidémie de rendements négatifs qui s'étend dans la sphère souveraine. Le high yield européen s'arrache. Son spread contre Bund se resserre de quelque 78pb sur un mois. La

réaction des indices de CDS à l'issue du G20 préfigure une poursuite du mouvement. Les spreads émergents terminent le semestre sous 350pb contre Treasuries.

Les actions connaissent un premier semestre record grâce au soutien des Banques Centrales. Les services publics sont logiquement vendus aux Etats-Unis comme en Europe. Les marchés européens et asiatiques progressent en ce début de semaine. L'or retrace une partie de la hausse récente. En revanche, la perspective de prolongation de 9 mois des restrictions sur l'offre pétrolière de l'OPEP fait monter le baril de Brent au-delà de 66\$.

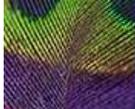
Le graphique de la semaine



Le discours de Mario Draghi a provoqué un décalage marqué des anticipations de taux court pour 2020. L'équilibre et la direction dépendent étroitement de ces anticipations.

Les instruments dérivés sur l'eonia permettent de déduire une probabilité de baisse du taux de dépôt (-0,40%) à l'horizon de mars 2020. Une baisse est une quasi-certitude (92%).

La plus forte probabilité (35%) est assignée à une baisse de 20pb à -0,60%. On attache une probabilité de 31% à un mouvement de 10pb.



La rencontre Xi-Trump domine le G20

Le sommet du G20, qui s'est tenu à Osaka, a surtout servi de lieu de rencontre entre Xi Jinping et Donald Trump. Cette entrevue a débouché sur une trêve dans la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis. Donald Trump a suspendu sa menace de nouveaux tarifs douaniers sur plus de 300mds \$ de produits chinois. Huawei reste autorisé à acheter des technologies américaines sans enjeux pour la sécurité nationale. Si aucune avancée réelle n'est perceptible, la myopie des marchés financiers est telle qu'une trêve suffit à les faire progresser. On retiendra néanmoins du G20 une bonne nouvelle concernant le commerce mondial. Les négociations entamées en 1999 entre l'UE et le Mercosur ont abouti à un accord commercial annoncé à l'occasion de ce sommet. Sur le plan politique, la situation iranienne s'envenime. La hausse de l'or noir se poursuit alors que s'ouvre la réunion semestrielle de l'OPEP. L'organisation et ses partenaires restent déterminés à restreindre l'offre afin de réguler les prix. Le baril de Brent s'échange au-delà de 66\$.

Sur le plan économique, les enquêtes du mois de juin pointent un ralentissement manufacturier marqué. La croissance américaine se situera entre 1,5 et 2%ta au deuxième trimestre. La consommation des ménages se redresse pourtant mais l'investissement privé est inégal. Les dépenses en structures se contractent et les livraisons de biens d'équipement productif sont sans relief. Le solde extérieur semble se dégrader de nouveau en mai. La croissance à court terme est désormais limitée par le niveau bas du chômage. L'emploi ne pourra pas croître plus vite que la population active, le plafond se situe probablement autour de 130k par mois. Le marché ne semble pas anticiper ce coup de frein et la marge de déception est grande. Cette toile de fond permettra sans doute à la Fed de justifier un allègement en fin de mois. Une baisse de 25pb signifierait sans doute le début d'un nouveau cycle monétaire. Un mouvement de 50pb répondrait à l'incertitude conjoncturelle et aux velléités d'allègement exprimées par la BCE, voire la BoJ.

BCE : un taux de dépôt à -0,80% en mars ?

En effet, le discours de Mario Draghi à Sintra a engendré une réaction forte des marchés monétaires. A l'horizon de mars 2020, les intervenants estiment à 35% la probabilité d'une baisse à -0,60% du taux de dépôt. La probabilité d'un taux à -0,80% se situe à 5%. Un tel mouvement requerrait probablement une avancée sur le tiering des réserves bancaires. Cela sera la tâche du successeur de Mario Draghi, dont la nomination suscite d'interminables débats au sein des institutions européennes. L'hypothèse Barnier à la Commission Européenne semblait la monnaie d'échange idéale pour assoir la candidature de Jens Weidmann à la BCE. Or, malgré l'opposition de la Hongrie et de la Pologne, Frans Timmermans semble

tenir la corde pour le poste de Président de la CE. Cela favoriserait la nomination d'un français à la tête de la Banque Centrale (Villeroy de Galhau ?).

Attentisme et consolidation sur les marchés ?

En termes de stratégie sur les marchés, le biais acheteur de taux doit être conservé en zone euro. Certes les valorisations sont absurdes à -0,33% sur le 10 ans allemand mais l'orientation future de la politique monétaire maintiendra les taux à la baisse. La recherche effrénée de rendement contribue à l'aplatissement des courbes sur tous les dettes souveraines. L'abondement d'un emprunt autrichien d'échéance 2117 a suscité 5,5mds € d'intérêts pour un taux actuariel d'1,13%. A titre de comparaison, l'inflation courante, qui justifie la répression financière mise en œuvre par la BCE, se situe à 1,2%a. La dette italienne est aussi recherchée à mesure que l'hypothèse Villeroy de Galhau à la Présidence de la BCE gagne en probabilité. Le lancement d'une procédure de déficit excessif à l'encontre de l'Italie pourrait néanmoins intervenir dès cette semaine.

Sur le marché des Treasuries, l'attentisme prévaudra cette semaine en raison de la fête nationale américaine le 4 juillet et de l'incertitude entourant les publications économiques majeures. Le 10 ans américain oscille autour de 2% après l'ISM manufacturier sorti en léger repli en juin (51,7). Nous optons pour la neutralité. Des prises de profit sont intervenues la semaine passée sur les positions de pentification. Le Gilt s'échange autour de 0,80% avant la désignation d'un nouveau premier ministre probablement le 12 juillet prochain.

Le contexte monétaire favorise les actifs risqués. Les indices d'actions ont réagi favorablement à l'annonce d'une trêve dans la guerre commerciale. Les flux sortants des fonds actions restent une énigme alors que plus de 70% de la cote américaine se situent au-dessus de sa moyenne sur 200 jours. Les défensives dont les services publics et la consommation de base ont subi des dégagements la semaine passée au profit des financières et du secteur de l'énergie. En Europe, le rebond est tiré par les secteurs en retard de performance depuis le début de l'année, notamment les banques, les ressources de base et le transport. Les prises de profit se concentrent sur les défensives.

Concernant le crédit, les flux finaux traduisent la recherche de rendement. Les spreads se compriment sur le marché d'obligations privées. Les spreads IG ressortent à 112pb contre Bund. Le resserrement à l'ouverture de lundi sur les indices iTraxx témoigne du potentiel de performance de la classe d'actif. A l'instar des actions bancaires, le secteur financier effaçait une partie de sa sous-performance en fin de semestre.

Enfin, le dollar se stabilise face aux principales devises, ce qui provoque la rechute de l'or. L'euro cote au-dessus d'1,13\$.

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	1-juil.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.74 %	+0	-8	-13
EUR Bunds 10a	-0.33%	-2	-12	-57
EUR Bunds 2s10s	42 bp	-2	-4	-44
USD Treasuries 2a	1.76 %	+3	-16	-73
USD Treasuries 10a	2.02 %	+0	-11	-67
USD Treasuries 2s10s	25 bp	-3	+5	+6
GBP Gilt 10a	0.81 %	0	-7	-46
JPY JGB 10a	-0.15 %	+1	-5	-15
EUR Spreads Souverains (10a)	1-juil.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
France	32 bp	-1	-9	-15
Italie	234 bp	-12	-53	-16
Es pagne	72 bp	+1	-19	-45
Inflation Points-m orts (10a)	1-juil.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR OATi	80 bp	0	-7	-
USD TIPS	171 bp	-1	-4	-1
GBP Gilt Indexés	329 bp	-5	-7	+12
EUR Indices Crédit	1-juil.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR Credit IG OAS	112 bp	+0	-14	-40
EUR Agences OAS	50 bp	-1	-5	-10
EUR Obligations sécurisées OAS	47 bp	-2	-3	-16
EUR High Yield Pan-européen OAS	324 bp	-9	-78	-189
EUR/USD Indices CDS 5a	1-juil.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
iTraxx IG	50 bp	-4	-21	-38
iTraxx Crossover	249 bp	-8	-59	-105
CDX IG	53 bp	-3	-17	-35
CDX High Yield	319 bp	-5	-77	-131
Marchés émergents	1-juil.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	346 bp	+4	-22	-69
Devises	1-juil.-19	-1sem (%)	-1m(%)	2019 (%)
EUR/USD	\$1.135	-0.34	+1.19	-0.89
GBP/USD	\$1.265	-0.71	+0.09	-0.78
USD/JPY	¥108.26	-0.85	+0.01	+1.29
Matières Premières	1-juil.-19	-1sem (\$)	-1m(\$)	2019 (\$)
Brent	\$66.4	\$2.2	\$5.2	\$11.5
Or	\$1 392.6	-\$22.5	\$71.9	\$111.0
Indices Actions	1-juil.-19	-1sem (%)	-1m(%)	2019 (%)
S&P 500	2 942	-0.29	6.89	17.35
EuroStoxx 50	3 503	1.37	6.78	16.70
CAC 40	5 580	1.06	7.16	17.96
Nikkei 225	21 730	2.09	5.48	8.57
Shanghai Composite	3 045	1.22	5.04	22.09
VIX - Volatilité implicite	13.96	-8.52	-25.39	-45.08

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