

STRATÉGIE HEBDO

Document destiné aux clients professionnels

2 septembre 2019 /// n°28-2019

Fragile rebond des marchés d'actions

Points clés

- Mise en œuvre des nouvelles mesures protectionnistes au 1^{er} septembre
- Les taux restent proches des plus bas
- Rebond des actions à la clôture mensuelle
- Le high yield et les émergents surperforment (malgré le défaut argentin)

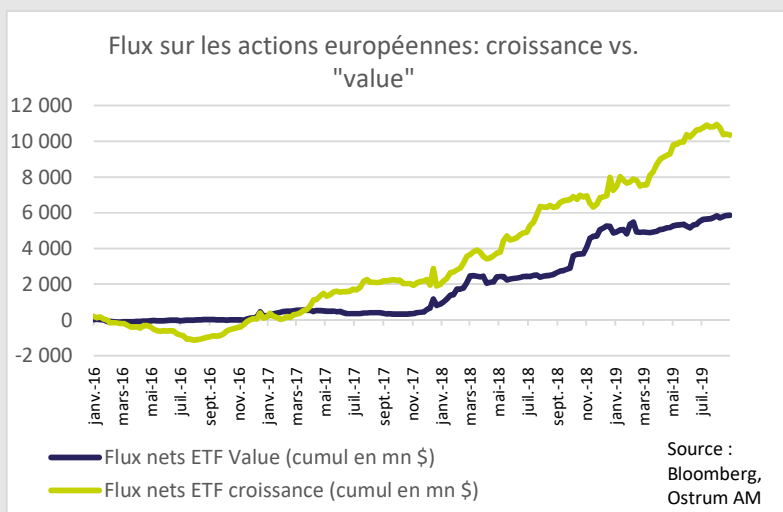
Les dernières séances du mois d'août se sont soldées par des rachats de positions vendeuses permettant un rebond des indices de l'ordre de 3%. La hausse des droits de douane américains et chinois est pourtant effective au 1^{er} septembre.

Parallèlement, les taux continuent de baisser. Le 10 ans américain a rejoint le niveau du 2 ans et le spread 2-10 ans s'est temporairement inversé la semaine passée. En zone euro, le Bund s'échange à -0,68%. Les développements politiques en Italie éloignent le spectre des élections. Le spread italien à 10 ans se resserre de 33pb en une semaine. Le crédit reste soutenu par les flux d'investisseurs

anticipant la reprise prochaine du CSPP. Cela étant, seuls les notations BBB offrent aujourd'hui des rendements positifs. On observe des mouvements d'allocation vers le high yield qui suit le rebond des actions. Malgré les déboires argentins, les spreads diminuent sur la dette émergente (-17pb vendredi). Les dettes en monnaies locales sont toutefois chahutées avec l'accélération de la baisse des devises.

Enfin, la volatilité est élevée sur le sterling (1,20\$) après la suspension du Parlement jusqu'au 14 octobre. Le dollar australien et les devises scandinaves restent sous pression.

Le graphique de la semaine

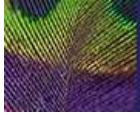


Les actions européennes sont en hausse de plus de 10% cette année.

La thématique « croissance » a largement tiré la cote à la hausse au détriment des valeurs « value ».

Les flux d'investissement sur les ETFs représentant ces styles de gestion semblent s'inverser au cours des dernières semaines.

Le niveau bas des taux est sans doute favorable à terme aux entreprises décotées offrant un rendement élevé.



Actions : répit de courte durée ?

La clôture mensuelle et le long weekend de Labor Day aux Etats-Unis ont probablement déclenché des opérations de rachat de positions vendeuses d'actions particulièrement profitables au mois d'août. Les indices s'affichent en rebond de 2 à 3% sur la semaine écoulée sur les principaux marchés mondiaux. L'appréciation récente du yen semble toutefois pénaliser la bourse nipponne (+1,8%). Cela étant, l'absence de remontée concomitante des rendements obligataires et le maintien de prix de l'or élevés témoignent d'une certaine prudence des intervenants.

Ce rebond des cours est intervenu malgré les craintes persistantes sur la croissance mondiale et la mise en œuvre effective des tarifs douaniers décidés par les gouvernements américain et chinois. La baisse du taux de change du Renminbi amortit le choc, mais se répercute sur un nombre important de devises des pays émergents. La situation politique à Hong-Kong reste préoccupante et engendre une chute brutale de l'activité et de la consommation privée (ventes au détail -11%a). Sur la scène politique européenne, la suspension du Parlement britannique jusqu'au 14 octobre renforce la probabilité d'une sortie sans accord. Cela sera surtout le vecteur de nouvelles tensions politiques. Le sterling replonge logiquement et la volatilité du cable (taux de change GBP/USD) s'envole. Néanmoins, on observe quelques signaux de stabilisation encourageants en Europe. La déprime du secteur manufacturier allemand n'empêche pas une amélioration conjoncturelle en France (PMI, INSEE). L'espoir d'une sortie de crise politique en Italie engendre un violent resserrement des spreads des BTPs, dont bénéficie aussi le high yield européen fortement pondéré en dette italienne. Ainsi, les marchés financiers semblent s'accrocher à quelques bonnes nouvelles avant les annonces très attendues des Banques Centrales en septembre.

La BCE évitera de surprendre le marché

La BCE se réunit le 12 septembre prochain. Le taux de dépôt devrait être abaissé de 10pb à -0,50%. Ce mouvement initierait une série d'ajustements susceptibles de porter ce taux à -0,70% ou -0,80% l'an prochain. Le marché monétaire estime à 60% environ la probabilité que les taux soient inférieurs -0,70% en juin 2020. Les premières déclarations de Christine Lagarde laissent présager la poursuite de la politique d'assouplissement engagée par Mario Draghi.

Par ailleurs, la reprise annoncée du QE accentue la pression baissière sur les rendements obligataires souverains et de crédit. Les montants d'achats nets mensuels devraient avoisiner 20 à 30mds €. Le risque est bien sûr que les niveaux actuels traduisent une bulle d'anticipations. La BCE cherchera sans doute à ne pas décevoir les intervenants. Une communication hasardeuse fragiliserait les marchés obligataires et par voie de conséquence l'ensemble des actifs dont la

valorisation dépend étroitement des taux d'intérêt. Le positionnement acheteur reste important malgré une légère réduction de la surexposition des fonds investis en taux euro. L'exposition aux taux est proche de la neutralité compte tenu de la faiblesse des volumes d'échange sur les marchés souverains core. La dette italienne bénéficie grandement des derniers développements préfigurant la formation d'un gouvernement PD-M5S. Si la dynamique de la dette reste préoccupante à terme, les maturités courtes à intermédiaires (protégées par les TLTROs et le QE à venir) devraient continuer de surperformer. Nous retenons une surexposition en dette périphérique.

Concernant le crédit, les spreads se sont écartés de 2pb la semaine passée. Les investisseurs continuent pourtant d'investir massivement sur une classe d'actifs, dont les rendements sont négatifs à l'exception des signatures BBB. L'anticipation d'un deuxième CSPP motive l'essentiel de ces flux. Le marché du high yield est en train de réduire son retard de performance face à l'investment grade. Le rapport des spreads du Crossover à l'iTraxx IG se situe à un niveau élevé (>5 fois) susceptible de réactiver l'intérêt des investisseurs pour le high yield. L'évolution des spreads au cours de la semaine écoulée semble en effet favorable à une reprise de la surperformance du high yield.

L'Argentine en défaut

Aux Etats-Unis, le T-note s'échange à 1,50%. La croissance est conforme aux attentes (2%ta au 2t19) mais les déséquilibres s'accroissent. La neutralité prévaut dans un marché techniquement tendu avec une pente 2-10 ans nulle.

L'anticipation d'une baisse des taux en septembre permet une surperformance des produits à spreads libellés en dollars. Les spreads émergents se sont réduits de 14pb sur la semaine écoulée. De fait, la crise argentine n'a pas eu d'effet de contagion sur l'ensemble des marchés émergents. L'Argentine est pourtant en situation de défaut sélectif après la fermeture des marchés obligataires locaux. Une (nouvelle) restructuration de la dette est inévitable pour percevoir l'aide du FMI. Le gouvernement Macri a remis en place le contrôle des capitaux à quelques semaines des élections.

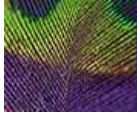
Le retour de la thématique « value » ?

En Europe, la croissance des bénéfices est nulle au 2t19 et une baisse est prévue au 3t19. Le secteur des matières premières fait face à un environnement international difficile. Le secteur financier semble condamné à détruire durablement de la valeur dans l'environnement de taux bas actuel. Cela étant, le rendement des dividendes est sans égal sur les produits obligataires. Les valeurs décotées bénéficient d'un début de rotation après une longue période de surperformance de la thématique de croissance.

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	2-sept.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.93 %	-3	-14	-32
EUR Bunds 10a	-0.70%	-4	-21	-94
EUR Bunds 2s10s	23 bp	0	-7	-63
USD Treasuries 2a	1.5 %	-4	-21	-98
USD Treasuries 10a	1.5 %	-4	-35	-119
USD Treasuries 2s10s	-1 bp	0	-14	-20
GBP Gilt 10a	0.42 %	-7	-14	-86
JPY JGB 10a	-0.27 %	0	-10	-27
EUR Spreads Souverains (10a)	2-sept.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
France	30 bp	+1	+5	-17
Italie	167 bp	-32	-37	-83
Es pagne	83 bp	+3	+9	-34
Inflation Points-m orts (10a)	2-sept.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR OATi	66 bp	-9	-12	-
USD TIPS	154 bp	0	-12	-17
GBP Gilt Indexés	336 bp	+0	-2	+19
EUR Indices Crédit	2-sept.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR Credit IG OAS	110 bp	+3	+7	-42
EUR Agences OAS	50 bp	-2	+4	-10
EUR Obligations sécurisées OAS	46 bp	-2	+3	-17
EUR High Yield Pan-européen OAS	355 bp	-18	-29	-158
EUR/USD Indices CDS 5a	2-sept.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
iTraxx IG	49 bp	-3	-4	-39
iTraxx Crossover	251 bp	-20	-15	-102
CDX IG	54 bp	-3	-3	-34
CDX High Yield	340 bp	-16	-1	-110
Marchés émergents	2-sept.-19	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	353 bp	-14	+24	-62
Devises	2-sept.-19	-1sem (%)	-1m(%)	2019 (%)
EUR/USD	\$1.097	-1.14	-2.15	-4.21
GBP/USD	\$1.207	-1.87	-0.72	-5.33
USD/JPY	¥106.17	-0.41	-0.25	+3.29
Matières Premières	2-sept.-19	-1sem (\$)	-1m(\$)	2019 (\$)
Brent	\$58.7	\$0.5	-\$2.7	\$3.6
Or	\$1 529.2	-\$13.7	\$63.4	\$247.6
Indices Actions	2-sept.-19	-1sem (%)	-1m(%)	2019 (%)
S&P 500	2 926	2.79	-0.19	16.74
EuroStoxx 50	3 433	2.50	1.67	14.36
CAC 40	5 493	2.65	2.50	16.11
Nikkei 225	20 620	1.77	-2.21	3.02
Shanghai Composite	2 924	2.11	1.96	17.25
VIX - Volatilité implicite	18.98	-4.48	7.78	-25.33

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