

STRATÉGIE HEBDO

Document destiné aux clients professionnels

25 novembre 2019 /// n°39-2019

Pas d'alternatives aux actions ?

Points clés

- **Le T-note rally mais bute sur son support technique d'1,73%**
- **Les actions toujours proches des sommets**
- **Prises de profit sur les souverains portugais et espagnols**
- **Flux entrants sur les actions en Europe**

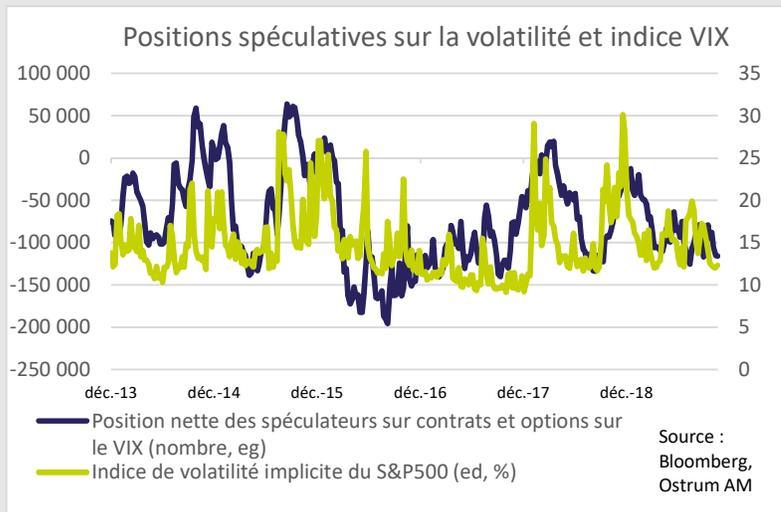
Les marchés d'actions se maintiennent sur des niveaux élevés proches des sommets de 2019 en Europe et au plus haut historique aux Etats-Unis. La situation de crise à Hongkong jette un froid sur les négociations commerciales entre Pékin et Washington, d'où les hésitations des intervenants et un repli logique vers l'actif sans risque.

Le taux américain à 10 ans perd 3pb à 1,78% alors que la « pause » annoncée par la Fed crée une certaine inertie sur le 2 ans. La courbe des taux s'aplatit de nouveau. Le Bund cote -0,35% (-2pb) alors que les prises de profit se poursuivent sur le

Portugal. Le crédit investment grade s'écarte de 4pb en une semaine. L'iTraxx est néanmoins sans tendance sous le seuil de 50pb. Le high yield bénéficie encore de flux institutionnels de sorte que les spreads se maintiennent vers 375pb.

Sur le marché des changes, l'euro-dollar oscille autour de 1,10\$. La volatilité a rarement été aussi faible sur les devises. Le réal brésilien cote au plus bas historique au-delà de 4,20 pour un dollar. En revanche, les tensions sud-américaines ont un impact limité sur les spreads des dettes émergentes.

Le graphique de la semaine



Les positions spéculatives vendeuses de volatilité représentent généralement une diminution de l'aversion pour le risque, voire une certaine complaisance des intervenants vis-à-vis des risques inhérents aux marchés d'actions.

Les comptes spéculatifs ont accru leur positionnement vendeur de volatilité dernièrement. La position actuelle est similaire à celle qui avait précédé les corrections de janvier et décembre 2018.

Une rapide réduction des positions spéculatives avait alors engendré des débouchements violents de positions sur les actions et dérivés de volatilité.



La crise politique à Hongkong menace les négociations commerciales

La semaine de Thanksgiving est historiquement une période favorable pour les actions avec un gain moyen de 0,66% pour le S&P 500 depuis 1950. Les données économiques, les adjudications de bons du Trésor et la perception du climat des négociations commerciales entre Pékin et Washington resteront déterminantes pour la tendance des marchés au cours des prochains jours alors que les indices américains évoluent sur des plus hauts historiques.

La situation politique de Hongkong revêt encore davantage d'importance. Elle met Donald Trump dans une situation délicate alors que la Chambre des Représentants et le Sénat américain ont voté récemment deux résolutions soutenant les militants pro-démocratie du territoire chinois semi-autonome. Toute ingérence américaine réduira la probabilité d'un accord. Hongkong « fait partie de la Chine » ; telle est la réaction de Pékin après la victoire sans équivoque du camp pro-démocratie aux élections des conseils de districts locaux, avec de surcroît une participation record. Ce communiqué du ministre des affaires étrangères chinois Wang Yi n'incite pas à l'optimisme. La désescalade n'est pas pour tout de suite malgré les déclarations d'intentions de la cheffe du gouvernement prochinois du territoire, Carrie Lam. Sur le plan financier, les tensions sur le marché monétaire hongkongais se réduisent après la levée de capital réussie d'Alibaba. Les primes de risque sur le change et les actifs en HKD diminuent légèrement.

Le risque hongkongais et les niveaux atteints sur les actions suscitent des réallocations vers le T-Note. L'action des prix semble valider un certain nombre d'objectifs techniques avec le rebond du 10 ans américain sur son support d'1,73%. Le long weekend de Thanksgiving incite également les intervenants à diminuer leur exposition aux actifs risqués. Le T-note s'échange sous 1,80% alors que le 2 ans est plus stable au-dessus de 1,60%. L'aplatissement observé au cours de la semaine écoulée (-7pb sur le 2-10 ans) témoigne de la différence de comportements entre les banques centrales étrangères et le secteur privé non-résident. Les banques centrales sont en effet vendeuses de titres courts principalement alors que les investisseurs privés restent acheteurs des maturités plus longues. Jerome Powell répète le scénario d'une pause dans la baisse des taux malgré l'orientation résolument accommodante de la politique monétaire. La Fed achètera 60mds \$ de bills jusque mi-décembre et continue d'intervenir sur le marché du repo. Ces transactions contribueront à terme à rendre la courbe des taux plus pentue. A court terme cependant, les premières publications d'octobre confortent l'idée d'une croissance plus faible au 4t19. L'indicateur synthétique de la Fed de Chicago pointe une croissance inférieure au potentiel en octobre. La neutralité prévaut sur le 10 ans d'autant que les seuils techniques ont tenu.

Concernant les emprunts indexés américains, les points morts d'inflation restent à des niveaux extrêmement faibles notamment sur les échéances courtes (autour de 130pb à 2 ans). Par ailleurs, sur les marchés de crédit structuré, les dégradations s'accumulent sur les marchés de leveraged loans, et les spreads BB s'élargissent nettement par rapport à leurs équivalents obligataires. Le retournement de ce marché avait fait réagir la Fed au dernier trimestre de 2018.

Prises de profit sur les dettes ibériques

En zone euro, le 10 ans allemand évolue dans une bande étroite comprise entre -0,31% et -0,38% sur les cinq dernières séances. Les spreads des emprunts core bougent peu. L'OAT à 10 ans s'échange à 30pb contre Bund. Les spreads périphériques se sont écartés en particulier sur les dettes de la péninsule ibérique. Les sondages montrent que les investisseurs ont en effet réduit leur positionnement sur les dettes les moins bien notées. On note toutefois que la dette italienne a mieux résisté dans les derniers échanges. Il semble que les ventes de BTPs en repo des banques italiennes cherchant à accumuler de la trésorerie s'estompent désormais. Le spread italien à 10 ans s'est stabilisé juste au-dessus de 150pb. Par ailleurs, Christine Lagarde s'est exprimée publiquement pour la première fois en tant que Présidente de la BCE lors d'une conférence bancaire à Francfort. Appelant à une politique budgétaire plus ambitieuse, Christine Lagarde a aussi annoncé une prochaine revue des instruments de politique monétaire. La première tâche de la nouvelle présidence sera de rétablir un consensus au sein du Conseil après le dernier coup de force de Mario Draghi. Une baisse des taux en décembre semble désormais exclue. Quant au crédit, les spreads IG se situent au-dessus de 100pb. La demande finale a diminué selon les données de flux vers les fonds. Les financières font un peu mieux que les dettes du secteur non-financier sur la semaine écoulée. Les flux finaux sur les obligations high yield (375pb contre Bund) demeurent en revanche plus soutenus.

Flux entrants sur les actions en Europe

Les actions se maintiennent à des niveaux proches de leurs plus hauts récents. Le S&P 500 cote au-delà de 3120 et les vendeurs de volatilité sont de retour témoignant d'une certaine euphorie sur les marchés. Les cycliques et les valeurs bancaires reprennent le chemin de la hausse en Europe. Les opérations d'acquisitions animent également le marché des deux côtés de l'Atlantique. Il est sûr que la dernière phase du rally a coïncidé avec la reprise des flux des investisseurs finaux soucieux de réduire, avant la fin de l'année, leur sous-exposition aux actions après une année 2019 particulièrement favorable. Les institutionnels cherchant une production financière élevée n'ont pas beaucoup d'alternatives à l'exception du high yield.

Marchés financiers

| Emprunts d'Etats | 25-nov.-19 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2019 (pb) |
|---------------------------------|------------|------------|---------|-----------|
| EUR Bunds 2a | -0.63 % | 0 | +3 | -2 |
| EUR Bunds 10a | -0.35% | -1 | +1 | -59 |
| EUR Bunds 2s10s | 28 bp | -1 | -1 | -57 |
| USD Treasuries 2a | 1.62 % | +2 | 0 | -87 |
| USD Treasuries 10a | 1.76 % | -6 | -4 | -93 |
| USD Treasuries 2s10s | 14 bp | -8 | -4 | -6 |
| GBP Gilt 10a | 0.7 % | -5 | +1 | -58 |
| JPY JGB 10a | -0.08 % | +0 | +6 | -8 |
| EUR Spreads Souverains (10a) | 25-nov.-19 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2019 (pb) |
| France | 31 bp | +0 | +1 | -16 |
| Italie | 151 bp | -3 | +20 | -99 |
| Es pagne | 76 bp | +1 | +13 | -41 |
| Inflation Points-m orts (10a) | 25-nov.-19 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2019 (pb) |
| EUR OATi | 82 bp | -2 | +5 | - |
| USD TIPS | 164 bp | -1 | -2 | -7 |
| GBP Gilt Indexés | 309 bp | +2 | -5 | -8 |
| EUR Indices Crédit | 25-nov.-19 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2019 (pb) |
| EUR Credit IG OAS | 106 bp | +4 | +2 | -46 |
| EUR Agences OAS | 46 bp | +0 | +0 | -14 |
| EUR Obligations sécurisées OAS | 41 bp | +0 | 0 | -22 |
| EUR High Yield Pan-européen OAS | 374 bp | -3 | +1 | -139 |
| EUR/USD Indices CDS 5a | 25-nov.-19 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2019 (pb) |
| iTraxx IG | 48 bp | 0 | -2 | -40 |
| iTraxx Crossover | 229 bp | -3 | +1 | -125 |
| CDX IG | 51 bp | -1 | -3 | -37 |
| CDX High Yield | 333 bp | 0 | +2 | -117 |
| Marchés émergents | 25-nov.-19 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2019 (pb) |
| USD JPM EMBI Global Div. Spread | 334 bp | +10 | +1 | -81 |
| Devises | 25-nov.-19 | -1sem (%) | -1m(%) | 2019 (%) |
| EUR/USD | \$1.101 | -0.64 | -0.62 | -3.85 |
| GBP/USD | \$1.288 | -0.64 | +0.44 | +1.08 |
| USD/JPY | ¥108.92 | -0.3 | -0.23 | +0.68 |
| Matières Premières | 25-nov.-19 | -1sem (\$) | -1m(\$) | 2019 (\$) |
| Brent | \$63.2 | \$0.7 | \$1.4 | \$7.9 |
| Or | \$1 458.1 | -\$14.0 | -\$46.5 | \$176.6 |
| Indices Actions | 25-nov.-19 | -1sem (%) | -1m(%) | 2019 (%) |
| S&P 500 | 3 129 | 0.22 | 3.52 | 24.82 |
| EuroStoxx 50 | 3 708 | 0.07 | 2.29 | 23.53 |
| CAC 40 | 5 925 | -0.08 | 3.54 | 25.24 |
| Nikkei 225 | 23 293 | -0.53 | 2.16 | 16.38 |
| Shanghai Composite | 2 906 | -0.10 | -1.65 | 16.53 |
| VIX - Volatilité implicite | 12.01 | -3.61 | -5.06 | -52.75 |

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