

STRATÉGIE HEBDO

Document destiné aux clients professionnels

6 janvier 2020 /// n°2-2020

Trump ravive le risque géopolitique

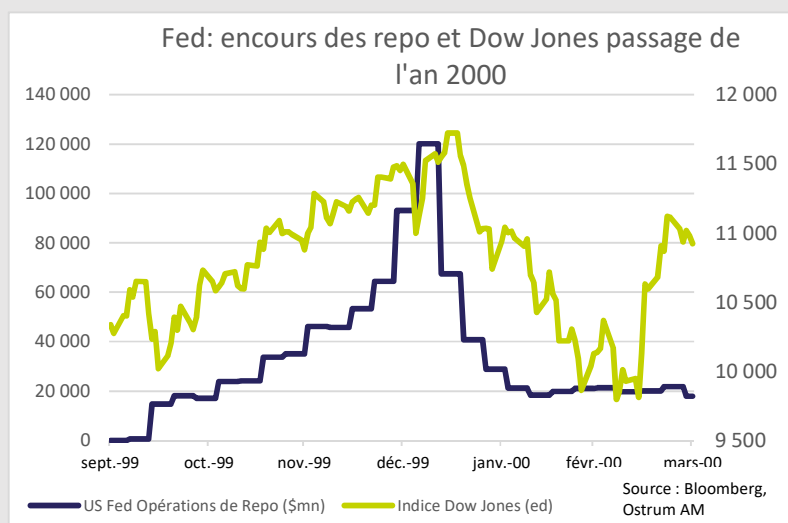
Points clés

- **L'élimination d'un général iranien pourrait déstabiliser le Golfe**
- **La Fed inonde le marché de liquidités en fin d'année**
- **Repli sur l'or, le T-note et les devises refuge**
- **Légère baisse des actions**

L'élimination du général iranien Qassem Suleimani sur ordre du Président américain soulève immédiatement la question de la stabilité au Proche-Orient. Des représailles iraniennes envers les intérêts américains dans la région et leurs alliés semblent inévitables. Les marchés financiers ont réagi de façon prévisible dans des volumes d'échanges peu étoffés en ce début d'année. Les intervenants ont privilégié les valeurs refuge dont l'or, les emprunts d'états sans risque et les devises sûres comme le yen japonais et le franc suisse. Le 10 ans américain termine la première semaine de l'année sous 1,80% effaçant une partie du mouvement de pentification observé en décembre.

Les TIPS profitent de la hausse de 2 dollars du baril de brut. Les actions européennes ont ouvert en nette baisse vendredi avant de se redresser tout au long de la séance grâce aux valeurs de la défense et aux pétrolières au détriment des transporteurs aériens. En revanche, l'écartement des indices de crédit (CDS) est resté limité à 2pb sur le crossover (209pb). Les swap spreads et les spreads souverains en zone euro sont inchangés. Cela étant, la prime de CDS sur le souverain soudien (+10pb vendredi) traduisait immédiatement le risque de représailles persanes. Les dettes émergentes en dollars s'écartent de l'équivalent de la chute du T-note.

Le graphique de la semaine

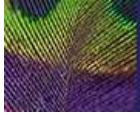


Après l'intervention massive de la Fed autour du passage de fin d'année, il convient de s'intéresser au précédent de l'an 2000.

La crainte d'un manque de liquidités au passage à l'an 2000 avait motivé des injections allant jusqu'à 120mds \$. Ces prêts au secteur bancaire avaient amplifié la hausse du Dow Jones au 4T 1999.

Le retrait ultérieur avait à l'inverse coïncidé avec une brutale correction de l'indice phare de la bourse de New York.

La Fed ne prendra aucun risque.



Risque d'embrassement au Proche-Orient

La décision américaine d'éliminer le général Suleimani contraste avec la retenue dont avaient fait preuve les américains jusqu'alors. L'attaque de l'ambassade américaine en Irak attribuée aux iraniens a motivé une réaction des Etats-Unis, jugée disproportionnée par le camp démocrate et risquant de déstabiliser une fois encore la région du Golfe persique. L'Iran a prévu des représailles qui viseront sans doute les intérêts américains dans la région et ceux de leurs alliés, saoudiens par exemple. Cela avait déjà été le cas l'an passé avec les attaques de tankers dans le détroit d'Ormuz et des sites de production pétrolière sur le sol saoudien. Le rétablissement rapide de l'offre pétrolière avait empêché une escalade des tensions et un frein supplémentaire à la croissance mondiale via une hausse des prix de l'or noir. Le réflexe des intervenants apprenant l'élimination du général iranien est conforme aux attentes. Les investisseurs ont initialement vendu les marchés d'actions préférant la sécurité des obligations sans risque (T-note, Bund), des devises fortes comme le dollar, le yen ou le franc suisse et bien évidemment l'or dont le comportement n'est plus seulement guidé par l'encours des obligations à rendements négatifs. Le baril de pétrole se renchérit de 2 dollars sur la séance de vendredi, ce qui soutient les prix des emprunts indexés à l'inflation. Le rebond graduel des actions européennes en cours de séance ne saurait présager d'une désescalade rapide. Les dernières annonces iraniennes et américaines ne vont pas dans ce sens. Donald Trump a même promis de frapper 52 cibles iraniennes. Le Président américain, soumis au risque d'empêchement, attisera le sentiment hostile à l'Iran en cette année d'élections présidentielles.

Etats-Unis : croissance de 2%Ta au 4T19 malgré la récession industrielle

Compte tenu de l'actualité internationale et des volumes réduits sur les marchés, les données conjoncturelles ont naturellement passées au second plan. L'ISM manufacturier dépeint une activité industrielle en contraction aux Etats-Unis pour un cinquième mois consécutif. Les difficultés du secteur n'empêchent pas d'envisager une croissance supérieure à 2% en termes annualisés au dernier trimestre de 2019. La décélération de la consommation est modeste et l'investissement logement poursuit son redressement dans un contexte de taux à long terme bas. Le refinancement hypothécaire permet ainsi d'alléger la charge d'intérêt sur les crédits personnels et les cartes de crédit. Le solde extérieur s'est amélioré. Cela peut sembler paradoxal mais la variabilité des marchés financiers, de la croissance économique et de l'inflation s'avère extrêmement faible au regard du bruit politique et des incertitudes maintes fois évoqués au cours des dernières années. Le consensus, certes souvent pris en défaut, table sur une inertie remarquable des variables économiques en 2020.

La Fed assure le passage de fin d'année

L'action de la Fed s'est intensifiée au passage de fin d'année. Les minutes du FOMC de décembre sont venues conforter les anticipations d'une poursuite des prêts sur le marché interbancaire. Autour de la fin d'année, la Réserve Fédérale a tué dans l'œuf toute tension éventuelle sur le marché du repo en procédant à de larges injections de liquidité jusqu'à constater le rétablissement d'une situation de réserves bancaires surabondantes. Le risque économique sous-jacent correspond au financement du déficit fédéral abyssal qui pèse sur les taux longs... et force déjà la Fed à agiter le risque d'une reprise du QE en 2020 pour pallier l'absence de demande des Banques Centrales étrangères pour les Treasuries. Les péripéties iraniennes ont réactivé la recherche de sécurité mais la tendance du marché reste selon nous à la pentification.

En zone euro, le Bund a effacé une fin d'année pendant laquelle l'absence des banques centrales nationales avait permis une remontée vers -0,16%. L'emprunt allemand cote de nouveau autour de -0,30%. Les spreads souverains ne montrent aucune tendance. Janvier est habituellement un mois chargé en termes de syndications et la plupart des intervenants pense que l'Irlande ouvrira le bal. La ratification de l'accord du Brexit et les recettes fiscales bien meilleures qu'attendu ont réduit le spread irlandais à 32pb comblant l'écart avec le couple franco-belge. Le BTP italien reste plus volatile. Les élections régionales, la révocation possible des concessions d'Atlantia voulue par Luigi DiMaio ou le nouveau référendum constitutionnel donneront à Matteo Salvini l'occasion de relancer les batailles partisans. L'emprunt syndiqué italien devrait être lancé en fin de mois. L'Espagne et le Portugal apparaissent peu risqués, d'autant que les discussions avancent en vue de la constitution d'un gouvernement en Espagne.

Sur le marché du crédit, le ralentissement de l'activité primaire et les achats du CSPP ont fortement soutenu les spreads en décembre (93pb). La reprise des émissions en début d'année engendrera une hausse des primes, qui restera néanmoins limitée par la présence de la BCE sur le marché primaire. Le crédit devrait être surpondéré dans les achats nets en 2020. Le reverse-yankees constitueront encore une part significative des émissions en ce début d'année. Dans les premiers échanges, les cycliques industrielles surperformaient les financières subordonnées. Sur le high yield, l'année s'est terminée en fanfare avec une accélération des flux recherchant des rendements plus élevés dans un contexte de taux de défaut réduits en Europe. La dégradation probable des défauts aux Etats-Unis contraste avec les projections de taux de défaut d'1% en Europe. Enfin sur les actions, il est trop tôt pour écarter une correction compte tenu des événements au Proche-Orient. Les pétrolières et la défense menaient la cote européenne au détriment des cycliques.

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	6-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.63 %	-3	0	+1
EUR Bunds 10a	-0.31%	-12	-2	-43
EUR Bunds 2s10s	32 bp	-10	-2	-44
USD Treasuries 2a	1.52 %	-4	-9	-92
USD Treasuries 10a	1.77 %	-11	-7	-77
USD Treasuries 2s10s	24 bp	-7	+2	+15
GBP Gilt 10a	0.73 %	-13	-4	-46
JPY JGB 10a	-0.02 %	-1	-1	-1
EUR Spreads Souverains (10a)	6-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
France	31 bp	+1	-1	-17
Italie	164 bp	+4	0	-90
Es pagne	68 bp	+3	-10	-52
Inflation Points-m orts (10a)	6-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR OATi	98 bp	+2	+8	-
USD TIPS	177 bp	+1	+5	+7
GBP Gilt Indexés	317 bp	+3	+6	-6
EUR Indices Crédit	6-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR Credit IG OAS	93 bp	-1	-10	-59
EUR Agences OAS	45 bp	+0	-1	-16
EUR Obligations sécurisées OAS	41 bp	-1	+0	-22
EUR High Yield Pan-européen OAS	303 bp	-1	-46	-209
EUR/USD Indices CDS 5a	6-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
iTraxx IG	46 bp	+2	-2	+1
iTraxx Crossover	214 bp	+9	-7	+8
CDX IG	47 bp	+2	-3	+1
CDX High Yield	284 bp	+7	-38	+4
Marchés émergents	6-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	301 bp	+8	-35	+10
Devises	6-janv.-20	-1sem (%)	-1m(%)	2019 (%)
EUR/USD	\$1.119	-0.2	+1.17	-0.02
GBP/USD	\$1.315	+0.23	+0.07	+0.05
USD/JPY	¥108.11	+0.72	+0.43	-1.08
Matières Premières	6-janv.-20	-1sem (\$)	-1m(\$)	2019 (\$)
Brent	\$69.2	\$2.4	\$5.8	\$3.2
Or	\$1 573.9	\$58.7	\$113.8	\$51.1
Indices Actions	6-janv.-20	-1sem (%)	-1m(%)	2019 (%)
S&P 500	3 235	-0.16	2.83	28.9%
EuroStoxx 50	3 739	-1.14	1.26	24.8%
CAC 40	5 990	-0.79	2.00	26.4%
Nikkei 225	23 205	-2.63	-0.38	18.2%
Shanghai Composite	3 083	2.61	5.89	22.3%
VIX - Volatilité implicite	15.67	16.68	15.05	-45.8%

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