

STRATÉGIE HEBDO

Document destiné aux clients professionnels

27 janvier 2020 /// n°5-2020

Le risque pandémique invite à la prudence

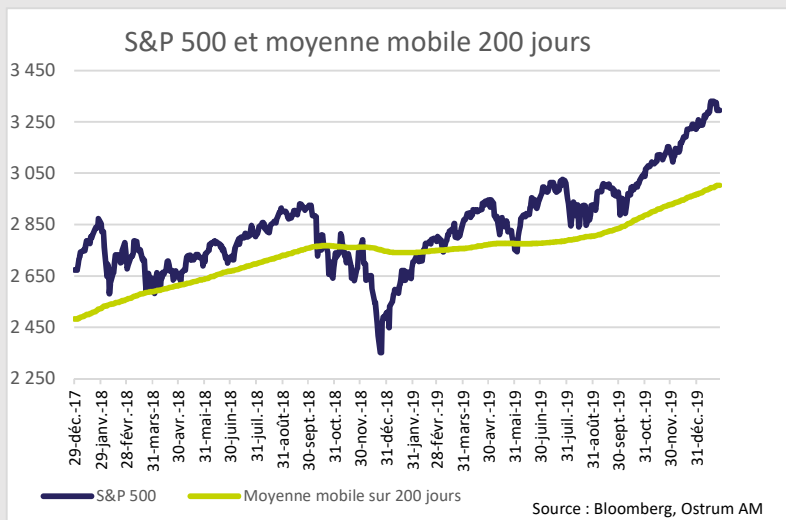
Points clés

- **L'épidémie de coronavirus inquiète**
- **La BCE lance sa revue stratégique**
- **Repli des investisseurs sur l'actif sans risque**
- **Prises de profits sur les actions, le high yield et les émergents**

L'ampleur incertaine de l'épidémie de coronavirus a déclenché des prises de profits sur les marchés d'actions et des rachats d'emprunts sans risque. Les autorités chinoises prennent des mesures drastiques de confinement pour limiter l'épidémie. Le T-note à 10 ans s'échange en clôture hebdomadaire sous 1,70%. L'ancrage du 2 ans autour du taux repo de la Fed engendre une forte pression à l'aplatissement de la courbe. L'Europe n'échappe pas à cette tendance de sorte que le rendement du Bund plonge sous -0,35%. Les indices boursiers américains perdaient près d'1% vendredi. L'Europe était aussi

orientée à la baisse. La réouverture prochaine des marchés chinois fait craindre un ajustement brutal d'autant que les flux sont revenus tardivement sur les actions en fin d'année 2019 alimentant la dernière jambe haussière. Le dollar fait figure de valeur refuge. Le métal jaune s'apprécie à l'inverse du pétrole qui plonge en raison de l'ajustement probable du trafic aérien. La chute des actions engendre un élargissement concomitant des spreads high yield, des spreads émergents. La hausse de la volatilité est toutefois contenue jusqu'à présent. Le rebond du yen est modeste.

Le graphique de la semaine



Les actions américaines ont connu une forte correction en janvier 2018. Les cours boursiers évoluaient 14% au-dessus de la moyenne de l'indice sur 200 jours le 26 janvier 2018 après une accélération haussière marquée sur les mois précédents. Les ventes massives de volatilité témoignaient d'une certaine complaisance des investisseurs.

La situation actuelle est très similaire avec un S&P500 10% au-dessus de sa moyenne mobile et des positions spéculatives nettement vendeuses sur les contrats VIX.



Les marchés face au risque épidémique

Les données économiques ou les publications trimestrielles de résultats aux Etats-Unis passent au second plan. Le risque épidémique a même occulté en partie le sommet de Davos ou la réunion, certes sans grande surprise, de la BCE. L'actualité est clairement dominée par l'épidémie de coronavirus qui menace de s'étendre avec les forts mouvements de populations autour du nouvel an chinois. Les autorités de Pékin ont pris des mesures drastiques de confinement de la population autour du foyer de l'épidémie. Ce risque rappelle un épisode similaire datant de 2003. Le SRAS avait alors touché la population hongkongaise en premier lieu et engendré un ralentissement significatif mais temporaire d'une économie chinoise alors en croissance à deux chiffres. L'environnement de marché était très différent car la guerre en Irak avait été déclenchée au même moment en mars 2003. Les achats d'actions au son du canon a réduit l'impact de la crise sanitaire sur l'aversion au risque des investisseurs. La Chine était alors à peine entrée dans l'OMC et son intégration au commerce mondial garantissait des débouchés pour l'industrie et un rythme de croissance élevé. Ce n'est sans doute plus le cas aujourd'hui malgré des signaux avant-coureurs d'un redressement du commerce mondial (activité du port de Shanghai, prix du fret en hausse). Des mesures de soutien ciblées sur les secteurs fragilisés avaient été lancées en 2003. Pékin soutiendra probablement l'activité en cas de ralentissement brutal. Il est évidemment trop tôt pour connaître l'impact du coronavirus aux Etats-Unis ou en Europe, où les dernières enquêtes s'avèrent encourageantes. Les PMI européens s'améliorent en janvier. L'immobilier américain tire la croissance depuis le second semestre de 2019. L'épilogue de la première étape du Brexit a été salué par une hausse inédite de l'indice du CBI britannique. Les données au Royaume-Uni sont d'ailleurs étonnantes, notamment l'emploi en progression de 200k postes sur 3 mois (novembre). Ces indicateurs pourraient remettre en cause la baisse des taux pourtant télégraphiée par le MPC.

BCE : la révolution attendra

Dans ce contexte, la réunion de la BCE n'aura pas longtemps retenu l'attention des intervenants. La revue stratégique est lancée. Une nouvelle définition de la stabilité des prix constitue l'un des enjeux majeurs afin de maintenir une politique monétaire en réalité destinée à maintenir à flot les finances publiques des pays fragiles. Les conclusions sont attendues pour la fin d'année, malgré l'accent mis sur la contribution de la finance à la lutte contre les changements climatiques. La décote appliquée aux actifs pris en pension par la BCE pourrait favoriser les green bonds. La révolution attendra.

La peur nourrit la peur

Le réflexe épidermique des marchés financiers face à l'incertitude engendrée par l'épidémie naissante de coronavirus est le repli vers l'actif sans risque. Les rachats de T-note sont d'autant plus forts que la hausse des actifs risqués a été très forte depuis le mois de septembre. Les derniers flux acheteurs d'actions constituent probablement des mains fragiles susceptibles de couper rapidement leurs positions si un retournement de tendance se développe. Ainsi, l'indice S&P 500 évolue environ 10% au-dessus de sa moyenne sur 200 jours, soit une accélération comparable à janvier 2018 lorsque les vendeurs de volatilité avaient brutalement retourné leurs positions. Les ventes spéculatives sur les contrats VIX sont d'ailleurs à des niveaux comparables à janvier 2018. L'épidémie n'est peut-être qu'un prétexte pour le déclenchement d'une correction sur l'ensemble des actifs risqués. La baisse du S&P 500 s'était arrêtée précisément sur la moyenne de 200 jours, ce qui indique le caractère technique de la dynamique des marchés sur cette période. La peur nourrit la peur... et la nécessité de réduire les risques.

Prises de profits sur le high yield

Au contraire de 2018, la courbe américaine ne devrait pas se penfifier tant que la Fed résiste à la pression des marchés financiers. Cela donne un nouvel intérêt au prochain FOMC. La reprise des émissions de Treasuries à 20 ans a concentré sur le 2-10 ans. Au Royaume-Uni, l'hypothèse d'une baisse des taux marquant la fin du mandat de Mark Carney est remise en cause par le rebond de l'emploi et de la confiance des industriels. Le T-note gagne près de 2 points (soit -21pb sur une semaine en termes de taux) et le contrat Bund s'échange 2 points au-dessus du point bas du début du mois. Le rendement allemand à 10 ans est revenu proche du seuil de -0,40%. Les spreads souverains n'ont quasiment pas bougé. Le BTP résiste à la crise gouvernementale et se resserrent après la défaite de Salvini lors d'une élection régionale. Le marché du crédit en zone euro est insensible à la volatilité des taux et au repli des actions. La reprise du primaire a rencontré une forte demande de sorte que le spread IG se situe à 90pb contre Bund. Les notations spéculatives sont plus fragiles après un rally de 200pb l'an passé et des flux acheteurs très importants au cours des dernières semaines. Des prises de profits semblaient inévitables, y compris sur les indices synthétiques (219pb sur le Crossover) qui marquent une légère décompression sur la semaine. La dette émergente en USD respire également. Les spreads repassent le seuil de 300pb sans réelle défiance des intervenants. Le S&P 500 perd 3% en deux séances. La pression vendeuse reprendra à la réouverture des places chinoises. La surperformance des services publics indique une rotation défensive. Le déblocement des positions vendeuses de volatilité semble la prochaine étape.

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	27-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.63 %	-4	+0	-3
EUR Bunds 10a	-0.39%	-17	-13	-20
EUR Bunds 2s10s	25 bp	-12	-13	-17
USD Treasuries 2a	1.45 %	-11	-14	-12
USD Treasuries 10a	1.61 %	-21	-26	-31
USD Treasuries 2s10s	17 bp	-10	-13	-18
GBP Gilt 10a	0.51 %	-14	-25	-31
JPY JGB 10a	-0.04 %	-5	-4	-3
EUR Spreads Souverains (10a)	27-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	26 bp	+0	-5	-4
Italie	143 bp	-15	-20	-17
Es pagne	67 bp	+0	0	+1
Inflation Points-m orts (10a)	27-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATi	100 bp	-2	+9	-
USD TIPS	164 bp	-12	-10	-15
GBP Gilt Indexés	314 bp	-4	+1	+2
EUR Indices Crédit	27-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	90 bp	-2	-4	-3
EUR Agences OAS	43 bp	+0	-3	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	39 bp	+0	-4	-2
EUR High Yield Pan-européen OAS	313 bp	+11	+5	+9
EUR/USD Indices CDS 5a	27-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	46 bp	+3	+3	+2
iTraxx Crossover	229 bp	+21	+24	+23
CDX IG	49 bp	+5	+5	+4
CDX High Yield	308 bp	+29	+31	+28
Marchés émergents	27-janv.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	306 bp	+16	+13	+15
Devises	27-janv.-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.102	-0.58	-1.4	-1.86
GBP/USD	\$1.306	+0.44	-0.16	-1.55
USD/JPY	¥108.93	+1.15	+0.47	-0.32
Matières Premières	27-janv.-20	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$58.9	-\$6.3	-\$8.0	-\$7.1
Or	\$1 582.7	\$22.0	\$72.2	\$59.9
Indices Actions	27-janv.-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 244	-2.58	0.11	28.9%
EuroStoxx 50	3 681	-3.11	-2.68	24.8%
CAC 40	5 862	-3.56	-2.90	26.4%
Nikkei 225	23 344	-3.07	-2.07	18.2%
Shanghai Composite	2 977	-3.17	-0.21	22.3%
VIX - Volatilité implicite	18.06	49.26	34.48	-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