

STRATÉGIE HEBDO

Document destiné aux clients professionnels

3 février 2020 /// n°6-2020

Des signes de stabilisation sur les marchés ?

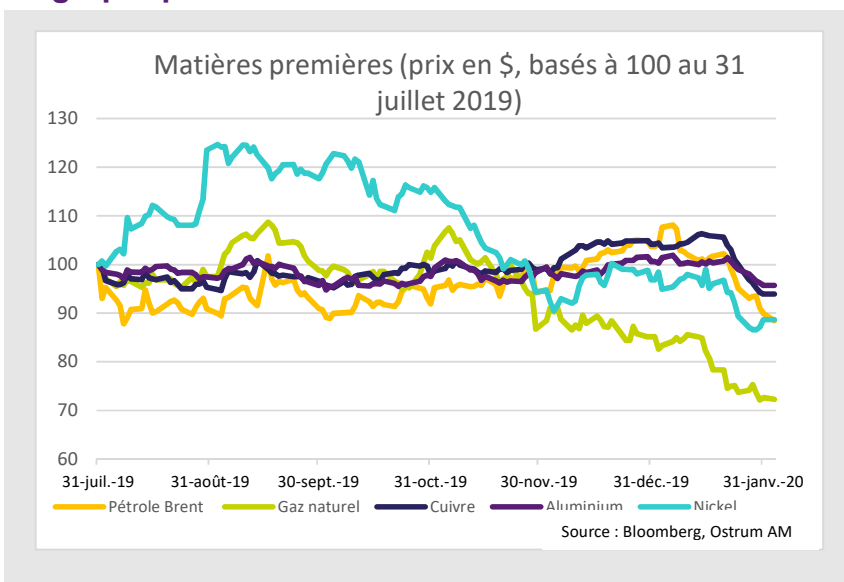
Points clés

- Shanghai ouvre en baisse de 7% mais sans déclencher de panique vendeuse
- Le T-note s'équilibre autour d'1,55%
- Les prix des matières premières s'ajustent
- La Fed relève l'ioER de 5pb

L'accélération baissière des marchés boursiers en fin de semaine traduisait les craintes des intervenants avant la réouverture de Shanghai fermé depuis le 23 janvier. La baisse de 7,7% rattrapant l'ajustement mondial des indices n'a pas déclenché de ventes supplémentaires. Les marchés européens ouvraient en légère hausse lundi après une semaine difficile. Les emprunts d'état ont naturellement bénéficié de la recherche de sécurité. Le Bund s'échange sous -0,40%. Le relèvement de 5pb des taux de la Fed est passé inaperçu de sorte que le T-

note touchait 1,50% avant un rebond. En zone euro, les spreads de crédit et des dettes souveraines sont globalement inchangés. Le high yield subit des prises de profit (+24pb). Les primes sur la dette émergente s'élargissent d'un montant comparable à la baisse du T-note. La correction majeure concerne les prix des métaux industriels et les actifs connexes comme le dollar australien (0,67\$). Le pétrole poursuit sa chute (56\$ sur le Brent). Le yen est recherché à l'instar du dollar américain qui fait figure de principale valeur refuge.

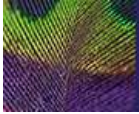
Le graphique de la semaine



Le Coronavirus a provoqué un net décrochage des prix des matières premières.

La baisse anticipée de la demande dans le transport aérien pèse sur le prix du pétrole. La tendance baissière sur les prix du gaz naturel du fait des excédents de capacités s'en trouve renforcée.

La Chine représente plus de la moitié de la demande mondiale de métaux industriels. Le report de la reprise d'activité à mi-février dans de nombreuses usines a un impact immédiat sur les prix du cuivre, de l'aluminium ou encore du Nickel.



Coronavirus : un choc asymétrique

L'épidémie de coronavirus occupe le devant de la scène. Elle crée une nouvelle incertitude liée à la disponibilité des statistiques chinoises dans les prochaines semaines. La lecture de la conjoncture sera rendue plus difficile. La reprise de l'activité industrielle a été reportée dans plusieurs régions chinoises. Le confinement d'une partie de la population et la prolongation des vacances scolaires font de cet épisode épidémique un choc d'une nature différente de la crise sanitaire du SRAS en 2003. Il y a 17 ans, l'entrée récente de la Chine dans le concert international ouvrait un flux d'investissement étrangers et assurait des débouchés aux entreprises sises en Chine. Le ralentissement économique avait duré à peine un trimestre avant le retour d'une croissance à deux chiffres. La crise actuelle frappe une économie chinoise dans laquelle les services et la demande interne jouent un plus grand rôle. La consommation de services va fléchir affaiblissant en premier lieu la distribution et le transport aérien, ce qui rendra nécessaire une politique économique volontariste. La crise est asymétrique mais la taille de l'économie chinoise en fait un enjeu mondial. Les effets collatéraux sont déjà palpables. Les restrictions sur les mouvements de population pèsent sur le transport et la demande de produits pétroliers. La mise en sommeil de l'activité industrielle provoque un plongeon généralisé des prix des métaux industriels. Le cuivre est ainsi en baisse de 10% en 2020. Cela a un impact direct sur le dollar australien déjà en proie au ralentissement de la demande des ménages. La pression sur la RBA est immense en amont de sa réunion de politique monétaire.

Croissance stable aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, la croissance économique s'est maintenue au 4T19. Le PIB a progressé de 2,1%Ta, malgré une contribution fortement négative des stocks (-1.09pp). Le ralentissement de la consommation des ménages et la contraction de l'investissement en équipement sont compensés par la baisse des importations, la recherche-développement, la vigueur de l'investissement résidentiel et la demande publique (notamment les dépenses militaires). La diminution des importations au 4T19 traduit en partie l'indépendance énergétique croissante de l'économie américaine. La production de pétrole atteint 13mbpj et se substitue naturellement aux importations. Les capacités de production excédentaires restent importantes d'où la faiblesse dans l'investissement en structures dans ce secteur et les pressions sur la rentabilité. Une nouvelle phase de consolidation est inévitable, ce qui sera bénéfique au plan macroéconomique.

En zone euro, la croissance déçoit au 4T19 (+0,1%T) notamment en France (-0.4%T) et en Italie (-0.3%T). Les enquêtes manufacturières laissent entrevoir une amélioration. L'inflation ressort à 1,4%A en janvier.

Le T-note sous les taux de la Fed

La recherche de sécurité soutient l'actif sans risque. Le T-note a rebondi sur 1,50% pour s'échanger désormais autour d'1,55%. Le FOMC a pourtant acté une hausse de 5pb de l'loER à 1,60%. Cette action, ignorée par les marchés financiers, n'est pas anecdotique. La hausse renchérit immédiatement les opérations de repo qui ont par ailleurs été prolongées jusqu'en avril. Les achats de T-bills se poursuivent en parallèle à hauteur de 60mds \$ chaque mois. La hausse de l'loER et les achats de titres semblent deux politiques incohérentes. Le marché va sans doute tester la résistance de la Fed à une baisse des taux surtout si la PBoC entreprend d'assouplir sa politique. Le marché des Treasuries semble néanmoins avoir trouvé un équilibre de court terme malgré un portage défavorable. Les sondages ou le ratio des volumes de puts et de calls ne trahissent pas d'excès de positionnement sur les Treasuries. Les positions spéculatives vendeuses de contrats T-note ont diminué. Le spread 10-30 ans a peu bougé. Le seuil des 2% a été testé sur l'échéance 30 ans. Par ailleurs, la sensibilité des emprunts indexés à la baisse du pétrole est restée contenue. Le point mort américain à 10 ans est stable à 165pb. En zone euro, le Bund s'est apprécié, son rendement atteignant -0.44% flirtant avec les seuils techniques. L'amélioration des enquêtes limite le potentiel haussier mais une nouvelle accélération ne peut être exclue. Les spreads souverains sont en revanche totalement imperméables à la problématique du virus et aux mauvais chiffres de croissance. La syndication de 30 ans français a rencontré une forte demande de sorte que le Trésor abondera de nouveau ses emprunts à long terme cette semaine. La convexité est attrayante. Le spread 10-30 ans français s'échange à 78pb contre 50pb pour l'équivalent allemand.

Le crédit IG se traite à un spread moyen de 94pb contre Bund. Les mouvements sont restés limités malgré la baisse des actions. Les financières subordonnées perdent environ 0,3% en 2020. Parmi les non-financières, le transport sous-performe un marché dont les performances sectorielles restent très homogènes par ailleurs. Le high yield s'écarte davantage mais sans panique à la vente. La majeure partie du rally de décembre a été effacée.

Les actions ont connu une accélération baissière en fin de semaine (-2%) dans l'attente de la réouverture des marchés chinois. La chute de 7,7% lundi à Shanghai n'a pas déclenché de nouvelles ventes. Aux Etats-Unis, le positionnement acheteur des gestions reste toutefois extrême. Les ressources de base et les pétrolières sont sanctionnées compte tenu de la baisse de leurs profits (-40%A environ) et de l'impact attendu du virus. Les services publics et la technologie surperforment conjointement. En Europe, les premières publications du 4T19 sont bien orientées. Le même schéma sectoriel se développe en Europe. L'automobile est aussi sous pression (-8% en 2020).

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	3-févr.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.67 %	-4	-5	-7
EUR Bunds 10a	-0.44%	-6	-16	-26
EUR Bunds 2s10s	23 bp	-1	-11	-19
USD Treasuries 2a	1.36 %	-9	-17	-21
USD Treasuries 10a	1.53 %	-8	-26	-39
USD Treasuries 2s10s	18 bp	+1	-9	-17
GBP Gilt 10a	0.51 %	+1	-23	-31
JPY JGB 10a	-0.06 %	-1	-5	-5
EUR Spreads Souverains (10a)	3-févr.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	26 bp	+0	-4	-4
Italie	139 bp	-3	-23	-20
Espagne	68 bp	+2	+2	+3
Inflation Points-morts (10a)	3-févr.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATi	100 bp	-2	+9	-
USD TIPS	162 bp	0	-15	-16
GBP Gilt Indexés	308 bp	-6	-8	-4
EUR Indices Crédit	3-févr.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	94 bp	+4	+1	+1
EUR Agences OAS	43 bp	+0	-1	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	40 bp	+1	-2	-2
EUR High Yield Pan-européen OAS	337 bp	+24	+33	+33
EUR/USD Indices CDS 5a	3-févr.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	46 bp	0	+1	+2
iTraxx Crossover	228 bp	+0	+20	+22
CDX IG	49 bp	+1	+4	+4
CDX High Yield	304 bp	-2	+25	+24
Marchés émergents	3-févr.-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	315 bp	+9	+24	+24
Devises	3-févr.-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.106	+0.41	-0.9	-1.51
GBP/USD	\$1.300	-0.43	-0.62	-1.97
USD/JPY	¥108.65	+0.33	-0.52	-0.06
Matières Premières	3-févr.-20	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$54.9	-\$3.7	-\$12.9	-\$10.4
Or	\$1 575.4	-\$4.8	\$23.2	\$52.6
Indices Actions	3-févr.-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 252	0.24	0.52	28.9%
EuroStoxx 50	3 661	-0.45	-2.97	24.8%
CAC 40	5 833	-0.52	-3.50	26.4%
Nikkei 225	22 972	-1.59	-2.89	18.2%
Shanghai Composite	2 747	-10.69	-10.93	22.3%
VIX - Volatilité implicite	17.99	-1.32	28.32	-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