

STRATÉGIE HEBDO

Document destiné aux clients professionnels

24 février 2020 /// n°8-2020

Les marchés rattrapés par l'épidémie

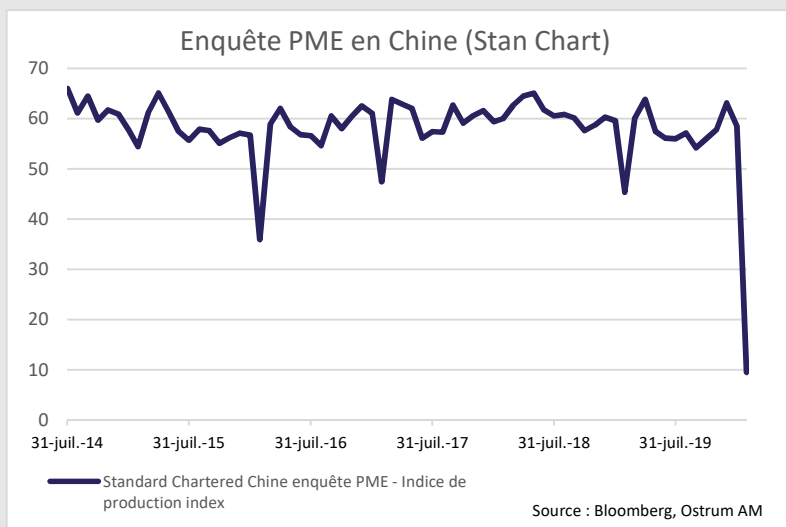
Points clés

- **Coup de semonce sur les marchés d'actions**
- **Le 10 ans américain sous 1,40%**
- **Le dollar et l'or comme seuls refuges**
- **Italie : le virus pèse sur le MIB et les spreads souverains**

La reprise d'activité a été reportée au 11 mars dans la province du Hubei alimentant les craintes sur la croissance économique chinoise et mondiale. Les indices boursiers américains ont connu leur pire semaine depuis janvier. Le S&P 500 accuse une baisse hebdomadaire d'1% qui s'accroît lundi. Les grandes valeurs technologiques ont subi des prises de profits. Les volumes d'options d'achat sur l'or sont au plus haut, le métal jaune (1643\$ l'once) étant vu comme une couverture universelle contre les taux négatifs, une récession et une crise financière. Le yen a en revanche perdu son statut de valeur refuge au profit du dollar. Les taux des principaux emprunts d'états profitent d'une nouvelle fois de l'incertitude

malgré les publications américaines solides. Le T-note à 10 ans s'échange au plus bas de 2020 sous 1,40% et le 30 ans s'approche d'1,80%. Le Bund à 10 ans (-0,48%) est également recherché comme les maturités plus longues. Les spreads souverains sont stables. La France évolue sous 25pb à 10 ans. Les cas de coronavirus en Italie pèsent cependant sur les BTP et le MIB. Le crédit se renchérit, le spread sur l'investment grade en euros tombant sous 90pb par rapport au Bund. Le high yield européen s'est également resserré de 7pb sur la semaine. L'écartement du Crossover lundi annonce néanmoins un changement de tendance.

Le graphique de la semaine



L'épidémie de coronavirus a sans nul doute un très fort impact sur l'activité en Chine.

Cependant, l'absence de publications économiques rend difficile l'évaluation de l'ampleur de la récession chinoise.

Il existe quelques enquêtes dont celle de Standard Chartered centrée sur les PME. L'indice de production a plongé à un niveau inédit de 9,5 en février bien en dessous du point mort de 50.



Le virus dicte le sentiment de marché

Les marchés financiers cherchent encore à estimer l'impact de l'épidémie sur l'activité mondiale. Les chaînes de production mondialisées sont durement touchées par l'arrêt de l'activité industrielle dans de nombreuses régions de Chine. Les délais de livraison réduiront inévitablement le volume des ventes des entreprises produisant en Chine. L'avertissement d'Apple sur son chiffre d'affaires a déclenché des prises de profit sur le Nasdaq. La relance monétaire est pourtant à l'œuvre au regard des données de flux de financement dans l'économie chinoise et la dépréciation du yuan face au billet vert. Le total des nouveaux prêts bancaires atteignait 3300 mds CNY en janvier. La politique budgétaire sera également mise à contribution. Le déficit public chinois pourrait dépasser 4% du PIB. L'épidémie s'étend en Asie. La Corée du Sud connaît une accélération notable des cas d'infections. L'Europe est aussi concernée, notamment l'Italie où la croissance pourrait perdre un quart de point cette année en raison de la baisse de l'activité touristique. La France, dépendante du tourisme à hauteur de 8% de son PIB, subit déjà la réduction du nombre de voyageurs chinois.

Les marchés entrevoient une baisse des taux de la Fed

La Fed s'est néanmoins montrée rassurante au sujet de la croissance américaine. Le marché du travail ne montre pas de signes d'inflexion. Les enquêtes manufacturières locales indiquaient même un regain d'optimisme en février, finalement mis en doute par la publication d'un PMI médiocre. Il est néanmoins trop tôt pour écarter le risque d'un ralentissement tant que le pic épidémique n'est pas atteint. La diminution des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et l'accord commercial nord-américain devraient par la suite soutenir l'investissement en équipement des entreprises, faible depuis des mois.

Jusqu'à présent, le FOMC maintient le cap face au marché monétaire qui intègre désormais presque 2 baisses de 25pb à l'horizon de fin 2020. Le bras de fer a commencé. Les marchés parient que le biais accommodant de la Fed resurgira aux premiers signes de retournement cyclique. L'incertitude conjoncturelle entretient la demande d'obligations à long terme. Le T-note est ainsi tombé sous 1,40% au plus bas de 2020. Les données de flux de capitaux de décembre (TIC) montraient aussi un regain d'intérêt des investisseurs privés étrangers pour les Treasuries, qui participent à l'aplatissement de la courbe des taux. Le secteur privé compense les ventes de Treasuries des institutions monétaires étrangères, qui privilégient l'or. Le spread 2-10 ans s'est réduit à 11pb. Les spreads de crédit américain se sont légèrement écartés. Il est clair que le niveau bas des taux d'intérêt empêche un ajustement plus brutal des indices boursiers. Le S&P 500 perd 1% sur la semaine passée et une rupture à la baisse n'est

pas à exclure compte tenu des gains engrangés depuis le début de l'année. La correction des cours se concentre sur les grandes capitalisations technologiques qui ont longtemps tiré la cote. Cela permet une rotation sectorielle. Les secteurs défensifs dont la consommation de base et les services publics retrouvent logiquement les faveurs des investisseurs.

En zone euro, l'emprunt allemand à 10 ans traite de nouveau proche du seuil de -0,50% sans préjudice aux spreads des pays core. L'amélioration de l'IFO reste sans effet sur les rendements allemands dans un contexte d'aversion au risque accrue. Malgré l'abaissement à neutres des perspectives de notations pour la France par l'agence Moody's (Aa2), l'OAT s'échange à 23pb dans le sillage du succès de la syndication d'un emprunt belge à 20 ans. L'OAT française s'arbitre contre le T-note swappé en euros. Le rally obligataire américain contribue ainsi à la réduction du spread français. Concernant les dettes périphériques, le BTP est vendu suite à l'aggravation du nombre de cas de coronavirus en Italie. L'emprunt italien à 10 ans cote autour de 145pb. L'écartement du BTP reste sans effet notable sur les Bonos ibériques.

Les marchés du crédit se sont bien comportés malgré la faiblesse des actions. Les spreads sur l'IG européen ont terminé la semaine sous 90pb contre Bund. Un élargissement semble néanmoins inévitable à court terme au regard des flux de couverture sur les indices iTraxx. Le Crossover tend à sur-réagir à la dynamique propre du crédit mais on ne peut ignorer un mouvement de 20pb à l'ouverture de lundi. Le soutien de la Banque Centrale reste néanmoins intact. Les données de janvier suggèrent par ailleurs que la BCE achète proportionnellement davantage de crédit que lors de ses programmes précédents.

Les actions de la zone euro ont longtemps ignoré le risque pandémique mais la situation italienne a provoqué un mouvement vendeur en début de semaine. Le MIB sous-performe les autres indices européens désormais en perte pour 2020. Les cycliques (industrie, matières premières) sont logiquement perdantes mais c'est le plongeon du secteur bancaire qui marque les esprits. Les bancaires européennes abandonnent 7% sur la semaine écoulée pénalisées par la rechute des rendements obligataires.

Sur le marché des changes, la faiblesse du yen est déconcertante. L'épidémie de coronavirus engendre des ventes au-delà de 111 alors que la monnaie nippone s'était appréciée après l'accident nucléaire de Fukushima en 2011. Le dollar demeure la seule monnaie refuge. Les taux « élevés » aux Etats-Unis soutiennent le billet vert. L'insuffisance de portage pénalise les devises fragiles comme le réal brésilien qui tutoie les 4,40. La baisse du peso mexicain au-delà de 19 reflète davantage l'aversion pour le risque. Le dollar australien s'ajuste encore à la réduction de la demande chinoise de matières premières.

Marchés financiers

| Emprunts d'Etats | 24-févr.-20 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
|---------------------------------|-------------|------------|---------|-----------|
| EUR Bunds 2a | -0.67 % | -2 | -6 | -7 |
| EUR Bunds 10a | -0.48% | -8 | -15 | -30 |
| EUR Bunds 2s10s | 19 bp | -6 | -9 | -22 |
| USD Treasuries 2a | 1.25 % | -18 | -24 | -32 |
| USD Treasuries 10a | 1.37 % | -22 | -32 | -55 |
| USD Treasuries 2s10s | 12 bp | -4 | -7 | -23 |
| GBP Gilt 10a | 0.54 % | -10 | -2 | -28 |
| JPY JGB 10a | -0.06 % | -2 | -4 | -5 |
| EUR Spreads Souverains (10a) | 24-févr.-20 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| France | 25 bp | +1 | -1 | -5 |
| Italie | 145 bp | +14 | -12 | -15 |
| Espagne | 69 bp | 0 | +1 | +4 |
| Inflation Points-morts (10a) | 24-févr.-20 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| EUR OATi | 100 bp | -2 | +9 | - |
| USD TIPS | 159 bp | -8 | -9 | -20 |
| GBP Gilt Indexés | 306 bp | -4 | -9 | -5 |
| EUR Indices Crédit | 24-févr.-20 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| EUR Crédit IG OAS | 92 bp | +2 | +2 | -1 |
| EUR Agences OAS | 41 bp | +1 | -2 | -3 |
| EUR Obligations sécurisées OAS | 37 bp | +1 | -2 | -5 |
| EUR High Yield Pan-européen OAS | 332 bp | +24 | +19 | +28 |
| EUR/USD Indices CDS 5a | 24-févr.-20 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| iTraxx IG | 48 bp | +7 | +3 | +4 |
| iTraxx Crossover | 240 bp | +30 | +21 | +34 |
| CDX IG | 53 bp | +9 | +6 | +8 |
| CDX High Yield | 324 bp | +40 | +29 | +44 |
| Marchés émergents | 24-févr.-20 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| USD JPM EMBI Global Div. Spread | 308 bp | +7 | +13 | +18 |
| Devises | 24-févr.-20 | -1sem (%) | -1m(%) | 2020 (%) |
| EUR/USD | \$1.085 | +0.46 | -1.46 | -3.34 |
| GBP/USD | \$1.293 | -0.58 | -0.99 | -2.52 |
| USD/JPY | ¥110.71 | -0.76 | -1.54 | -1.92 |
| Matières Premières | 24-févr.-20 | -1sem (\$) | -1m(\$) | 2020 (\$) |
| Brent | \$56.2 | -\$1.5 | -\$3.7 | -\$9.1 |
| Or | \$1 659.2 | \$57.6 | \$79.0 | \$136.4 |
| Indices Actions | 24-févr.-20 | -1sem (%) | -1m(%) | 2020 (%) |
| S&P 500 | 3 235 | -4.30 | -1.84 | 0.13 |
| EuroStoxx 50 | 3 648 | -5.33 | -3.47 | -2.59 |
| CAC 40 | 5 792 | -4.83 | -3.86 | -3.11 |
| Nikkei 225 | 23 387 | -1.27 | -1.85 | -1.14 |
| Shanghai Composite | 3 031 | 1.60 | 1.84 | -0.62 |
| VIX - Volatilité implicite | 24.58 | 79.68 | 68.82 | 78.37 |

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