

# STRATÉGIE HEBDO

Document destiné aux clients professionnels

1<sup>er</sup> juin 2020 /// n°22-2020

## Le policy mix européen soutient les marchés

### Points clés

- La Commission propose un plan de relance de 750mds €
- La BCE devrait relever le plafond des achats au titre du PEPP
- Le rally du crédit s'accélère
- Une baisse du dollar se dessine

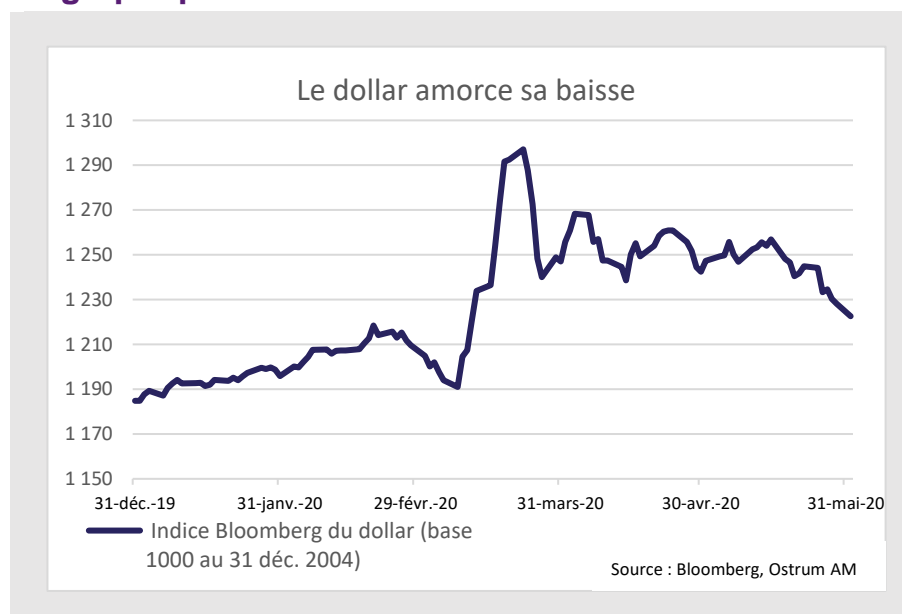
Les marchés d'actions restent bien orientés grâce au plan de soutien de 750mds € proposé par la Commission Européenne confirmant l'intention franco-allemande.

Les actions européennes affichent une hausse hebdomadaire de près de 5% grâce à la hausse des valeurs cycliques et des bancaires. Le Bund se tend vers -0,40%. Les spreads souverains se sont nettement resserrés. Le BTP à 10 ans revient sous le seuil des 190pb. L'embellie profite au marché du

crédit dont les spreads diminuent d'environ 20pb sur une semaine.

La faiblesse du dollar, malgré l'ajustement du CNY, traduit la réduction de l'aversion pour le risque. L'or, réserve de valeur de substitution poursuit sa hausse au-delà des 1730\$ l'once. L'accélération des achats d'obligations privées de la Fed amplifie la tendance au resserrement. Les notations spéculatives bénéficient de l'embellie sur le crédit. La dette émergente se resserre également sous 520pb contre Treasuries.

### Le graphique de la semaine



L'indice synthétique du dollar fléchit depuis le 15 mai. La hausse épidermique du billet vert au plus fort de la correction des marchés (sommet le 23 mars) s'est dégonflée à mesure que le bilan de la Fed gonflait au-delà de 7000mds \$.

Les swaps de dollars avec les Banques Centrales étrangères ont largement atténué la pénurie de dollars dans le reste du monde.

Le dollar semble être redevenue une devise de financement, comme en 2009, lorsque l'assouplissement de la Fed avait permis un fort rebond des marchés d'actions.

## La Chine ne sera pas le seul enjeu de la présidentielle américaine

Les relations entre la Chine et les Etats-Unis se sont tendues après la décision de Pékin d'imposer une loi sécuritaire à Hong-Kong. Après avoir laissé entendre que les Etats-Unis pouvaient révoquer le statut spécial du territoire, il semble que les mesures envisagées par Donald Trump ne semblaient pas de nature à relancer la guerre commerciale. Le soulagement était perceptible dès vendredi soir sur les marchés financiers. Toutefois, la Chine annonçait dès lundi la suspension de ses importations de denrées agricoles américaines. La situation de politique intérieure aux Etats-Unis inquiète à quelques mois des élections présidentielles. Les émeutes qui ont éclaté dans les grandes villes américaines rappelle que la question raciale reste au cœur de la société américaine, d'autant que les inégalités vont s'amplifier avec la crise économique.

## La CE propose un plan de 750mds€

La hausse des actifs risqués avait été alimentée par la proposition de plan de relance de la Commission Européenne. Ursula Von Der Leyen a présenté un plan de 750mds € combinant des subventions et des prêts aux régions et secteurs les plus touchés par la crise sanitaire. La transition verte et la transformation digitale des économies seront privilégiées ainsi que les dépenses assurant la cohésion des territoires et le financement des secteurs stratégiques. Ces investissements seront ajoutés au budget européen pour la période 2021-2027. A l'instar de la proposition franco-allemande, l'Union Européenne souhaite contracter une dette garantie par les états membres dont le remboursement s'échelonne de 2028 à 2058. Le financement du plan sera assuré par une hausse progressive des contributions des états membres et l'instauration probable de taxes au niveau européen (digital, taxe sur les multinationales, taxe carbone...). L'unanimité des membres de l'UE est requise pour adopter ce plan. Il est peu probable qu'un accord soit conclu dès le sommet européen de juin mais il est certain que la crise sanitaire a profondément modifié la politique économique européenne. Parallèlement, la France a annoncé un plan de soutien de 8mds € à l'automobile. L'Allemagne dévoilera, probablement cette semaine, un plan de relance budgétaire de près de 80mds € intégrant des aides aux ménages, aux collectivités et aux PME et des subventions au secteur automobile.

Les marchés boursiers de la zone euro ont salué la portée inédite du plan de relance de la Commission Européenne. L'Euro Stoxx 50 s'apprécie de 5% sur la semaine écoulée malgré la rechute de vendredi liée aux tensions sino-américaines. Le rebond des cycliques et des valeurs bancaires décotées s'est affirmé sur les dernières séances du mois de mai. Le marché continue d'ignorer le plongeon de la profitabilité attendu au deuxième trimestre. L'écart entre

l'optimisme des analystes de marché (ZEW) et la confiance réduite des directeurs d'achat (IFO) est sans précédent. La poursuite du rebond témoigne aussi d'un positionnement vendeur largement répandu à l'instar des positions spéculatives sur les contrats S&P 500. La performance du marché directeur est toujours clé pour les marchés européens. La couverture des positions vendeuses induit régulièrement des sauts des indices américains à la hausse. Parallèlement, le retour des valeurs de petites capitalisations et des valeurs décotées se confirme aux Etats-Unis. Cette tendance pourrait s'affirmer en Europe également.

## BCE : augmentation probable de PEPP

La politique monétaire joue également un grand rôle dans cet environnement favorable à la prise de risque. Les besoins de financement européens requerront sans doute une rallonge de l'enveloppe de 750mds € du PEPP. Un consensus se dégage pour une augmentation des achats comprise entre 250 et 500mds €. La BCE reste omniprésente avec des achats d'emprunts publics à hauteur de 40mds € chaque semaine. Le TLTRO-III de juin préfigure une nouvelle injection de liquidités d'au moins 700mds €. Les banques en profiteront pour faire des opérations de portage sur les titres d'échéances proches de 3ans. La nouvelle solidarité européenne a fortement contribué au resserrement des spreads souverains de l'Italie sous 200pb et de l'Espagne et du Portugal respectivement sous 100pb. La syndication d'OAT 20 ans a aussi attiré une forte demande. Les swap spreads se resserrent de 4 à 5 pb sur la semaine dans le sillage des dettes souveraines. A l'inverse, le Bund à 10 ans se dégrade vers -0,40%. Les plans de soutien budgétaire et la tendance des actifs risqués sont défavorables à l'emprunt allemand.

Sur les marchés de taux américains, la pentification reste une tendance lourde. Le spread 5-30ans s'échange au-delà de 110pb. Une politique ciblant les rendements à long terme (5 ou 10 ans) pourrait compléter la stratégie monétaire de la Fed dans les mois à venir. Cela inciterait les investisseurs à exprimer leurs convictions sur le 30 ans (1,45% ; +9pb sur cinq séances). Les comptes spéculatifs demeurent vendeurs de Treasuries. Les marchés du crédit poursuivent leur mouvement de resserrement. L'IG américain cote en moyenne à 174pb (-12pb sur cinq jours) malgré un déluge d'émissions depuis le mois de mars. Les flux finaux acheteurs s'accumulent. Les achats d'obligations privées de la Fed ont réellement démarré la semaine passée et totalisent désormais 34mds \$. Le high yield profite de l'embellie (-43pb).

## Le dollar, baromètre de l'aversion pour le risque

Le dollar s'est déprécié sensiblement malgré l'ajustement du CNY piloté par la PBoC. Le plan de relance européen provoque un regain d'intérêt pour l'euro qui casse le seuil d'1,11\$.

## Marchés financiers

Emprunts d'Etats	1-juin-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.65 %	+3	+11	-5
EUR Bunds 10a	-0.40%	+9	+18	-22
<b>EUR Bunds 2s10s</b>	<b>25 bp</b>	<b>+7</b>	<b>+8</b>	<b>-17</b>
USD Treasuries 2a	0.16 %	-1	-3	-141
USD Treasuries 10a	0.66 %	+0	+5	-126
<b>USD Treasuries 2s10s</b>	<b>50 bp</b>	<b>+1</b>	<b>+8</b>	<b>+16</b>
GBP Gilt 10a	0.23 %	+6	-2	-59
JPY JGB 10a	0.01 %	+1	+3	+3
EUR Spreads Souverains (10a)	1-juin-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	38 bp	-7	-10	+7
Italie	189 bp	-18	-46	+29
Espagne	98 bp	-13	-33	+33
Inflation Points-morts (10a)	1-juin-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATi (9a)	42 bp	+9	+7	-
USD TIPS	118 bp	+7	+11	-61
GBP Gilt Indexés	294 bp	+7	+20	-17
EUR Indices Crédit	1-juin-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	166 bp	-20	-20	+73
EUR Agences OAS	60 bp	-6	-12	+16
EUR Obligations sécurisées OAS	47 bp	-6	-20	+6
EUR High Yield Pan-européen OAS	567 bp	-70	-91	+263
EUR/USD Indices CDS 5a	1-juin-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	71 bp	-9	-12	+27
iTraxx Crossover	416 bp	-64	-85	+209
CDX IG	79 bp	-9	-11	+34
CDX High Yield	516 bp	-102	-137	+236
Marchés émergents	1-juin-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	515 bp	-16	-114	+225
Devises	1-juin-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.113	+1.41	+2.12	-0.87
GBP/USD	\$1.250	+1.35	+0.56	-5.74
USD/JPY	¥107.59	-0.02	-0.71	+0.92
Matières Premières	1-juin-20	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$38.7	\$2.5	\$10.6	-\$24.3
Or	\$1 739.0	\$26.6	\$32.6	\$216.2
Indices Actions	1-juin-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 057	3.44	8.00	-5.37
EuroStoxx 50	3 078	3.59	5.12	-17.82
CAC 40	4 763	4.91	4.17	-20.33
Nikkei 225	22 062	6.37	12.45	-6.74
Shanghai Composite	2 915	3.46	1.94	-4.42
VIX - Volatilité implicite	28.27	0.39	-23.98	105.15

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](http://www.ostrum.com)