

OSTRUM – Gestion Quantitative Management / Multi-Asset

Commentaire de gestion

Semaine du 12/07/2024 au 19/07/2024

Environnement et marchés

	12/07/2024	19/07/2024	Variation
S&P500	5615.35	5505.00	-1.97%
Eurostoxx50	5043.02	4827.24	-4.28%
MSCI All Country	828.56	810.87	-2.14%
NIKKEI 225	41190.68	40063.79	-2.74%
MSCI EM	1123.56	1089.61	-3.02%
Taux 10 ans US	4.183	4.239	0.056
Taux 10 ans allemand	2.496	2.467	-0.029
Taux 10 ans italien	3.793	3.779	-0.014
Euro Dollar	1.091	1.089	-0.18%
Pétrole (Forward 1 mois)	82.21	80.1	-2.53%
Vix	12.46	16.5	4.06
Gold	2420.7	2399.1	-0.89%
Seeyond Conservative Fund	12183.68	12120.03	-0.52%
Seeyond Diversified Fund	117.73	116.44	-1.10%

Les portefeuilles ont enregistré une performance négative sur la période. Contribution négative des actions, des taux, et positive des devises.

Les marchés obligataires ont connu des évolutions contrastées de part et d'autre de l'Atlantique alors que la rotation sectorielle s'est poursuivie sur les marchés actions.

La semaine a été marquée par l'interview de J. Powell et la réunion de la BCE, dans un contexte d'incertitude politique et de panne informatique mondiale. Jerome Powell s'est dit un peu plus confiant sur la poursuite de la désinflation avec les 3 derniers chiffres d'inflation (CPI). Il a par ailleurs réitéré que les objectifs de la Fed en termes de stabilité des prix et d'emploi maximal étaient plus équilibrés. La BCE, comme attendu, a laissé ses taux inchangés après les avoir baissés en juin. Christine Lagarde n'a pas donné d'indications sur ce que déciderait la Banque centrale en septembre indiquant que la question était « grande ouverte » et serait dépendante des données disponibles. La Fed et la BCE ont ainsi laissé la porte ouverte à une baisse de taux en septembre. Cela s'est fait dans un contexte de poursuite de l'incertitude politique. Aux Etats-Unis, la tentative d'assassinat de Donald Trump a laissé présager de la part des investisseurs une plus grande probabilité de victoire de celui-ci à l'élection présidentielle. Joe Biden a été quant à lui de plus en plus fragilisé à la suite des nombreux appels, y compris de son propre camp, à son retrait de la course à la Maison Blanche pour des raisons de santé. Dimanche 21 juillet, il a fini par capituler en annonçant renoncer à sa candidature. En France, le gouvernement est en charge des affaires courantes pour plusieurs semaines, le temps des JO au moins, dans l'attente de la nomination d'un nouveau Premier Ministre.

Dans ce contexte, les taux américains se sont tendus sur la semaine après avoir nettement baissé la semaine précédente à la suite de l'inflation plus faible que prévu. Les taux 2 ans et 10 ans ont progressé de 5 pb à 4,51 % et 4,24 % respectivement, mettant un terme à la pentification de la courbe des taux. Cela a pu être en partie imputable aux ventes de détail bien meilleures que prévu (+0,9 % hors éléments volatils sur le mois de juin, contre 0,2 % attendu et 0,4% en mai) ainsi qu'à la production industrielle (+0,6 % en juin, contre 0,3 % attendu et 0,9 % en mai). En zone euro, les taux se sont de nouveau détendus : -5 pb pour le taux 2 ans, à 2,78 %, et -3 pb pour le taux 10 ans, à 2,47 %, en raison notamment des anticipations de baisse de taux de la BCE. Les spreads sont restés inchangés : 66 pb pour la France et 130 pb pour l'Italie. Sur le marché du crédit euro, les spreads se sont légèrement écartés : +3 pb pour l'IG et +5 pb pour le HY. Les anticipations de baisses de taux de la BCE se sont traduites par une légère dépréciation de l'euro (à 1,088) alors que le yen s'est de nouveau apprécié contre le \$. L'or a atteint un plus haut historique avec les anticipations de baisses de taux et le Bitcoin a fortement augmenté (près de 9 %) dans la perspective d'une victoire de Donald Trump, considéré comme favorable aux cryptomonnaies. Sur les marchés boursiers, la rotation, qui avait commencé à la suite du CPI US, s'est poursuivie. Les investisseurs ont délaissé les valeurs technologiques qui avaient été largement plébiscitées, pour se reporter sur les valeurs plus traditionnelles et plus à même de bénéficier des baisses de taux des Banques centrales. En outre, l'administration Biden a prévenu ses alliés qu'elle pourrait durcir les conditions d'exportation vers la Chine de puces électroniques incorporant de la technologie américaine. A cela s'est ajoutée la panne informatique mondiale, vendredi. Le S&P a ainsi baissé de 2 %, le Nasdaq de 4 % alors que l'indice des petites capitalisations américaines a augmenté de 1,7 %. L'Eurostoxx 50 a perdu 4,3 % et la CAC 40, 2,5 %. Les valeurs du luxe ont été affectées par la croissance chinoise décevante et l'absence de mesures pour soutenir la demande lors du 3ème Plénum. Dans ce contexte, l'indice VIX a atteint son plus haut depuis le mois d'avril (+ 4 points à 16 points).

Gestion

Pas de changement de nos expositions stratégique

Exposition stratégique aux actions : 32%

Duration modifiée stratégique : 3.1

Les ajustements dans les portefeuilles ont été les suivants :

Action : pas de changement

Taux : pas de changement

Devises : pas de changement

L'exposition globale aux actions a légèrement diminué à 23% et 45% sur SMACG et SMADG ; la duration modifiée est restée stable relativement à 4.3 et 8.6 respectivement.

Perspectives

A court terme nous sommes prudents sur les actifs risqués par rapport aux modèles stratégiques : 1- la configuration technique est devenue plus à risques sur les actifs dits risqués, 2- les dernières données macroéconomiques publiées récemment font état d'un risque croissant de ralentissement modéré aux Etats-Unis dans les mois à venir, 3- les valorisations des actions sont élevées à court terme comme à moyen terme, 4- pris en contrariant, le positionnement sur les actions envoie un signal « bearish » et

« bullish » sur les taux, 5- les incertitudes autour des élections américaines vont très vite devenir un sujet de préoccupation pour les investisseurs.

A très court terme, plus qu'un fort mouvement correctif, nous attendons un plafonnement des indices boursiers et nous estimons le « risk/reward » relativement faible sur les niveaux actuels. Le mouvement de désinflation pourrait se poursuivre à court terme, ce qui devrait conforter la Fed à maintenir un discours constructif. Les taux d'intérêts pourraient ainsi évoluer dans un « trading range », sans dérapage haussier ni baissier.

A plus long terme, les corrélations historiques pointent logiquement vers un ralentissement plus net de l'activité économique mondiale, voire une récession, et une transmission des politiques monétaires restrictives aux économies réelles, une fois les excès d'épargne épuisés. Dans ce contexte, les volumes des ventes et les marges pourraient être à risque. La corrélation entre les actions et les taux serait par contre favorable aux fonds multi asset.

Deux options apparaissent : soit le ralentissement conjoncturel à terme est suffisamment conséquent pour provoquer une récession et stopper définitivement le cycle de resserrement monétaire mondial, soit il ne l'est pas et une poursuite du resserrement monétaire pourrait être nécessaire de la part des principales banques centrales. Dans les deux cas, il semble que les marchés d'actions, de taux et de devises soient soumis à une hausse de la volatilité dans les prochains trimestres. Le risque géopolitique et commercial pourrait également s'inviter en raison d'un calendrier électoral particulièrement chargé.

Mentions légales

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 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

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 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 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.

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.

Natixis Investment Managers

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: 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 Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

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.

www.ostrum.com