



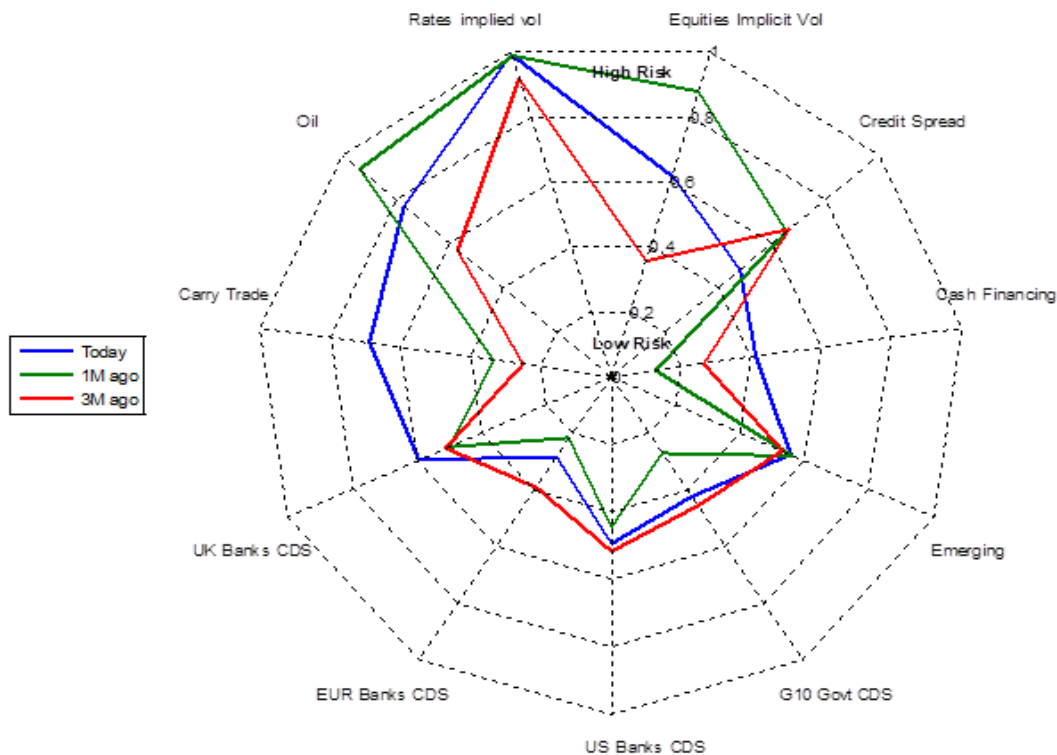
DES MARCHÉS EN CLAIR-OBSCUR

Le 09 septembre 2019

Par Jean-Jacques Ohana, Responsable de la gestion d'actifs YCAP AM

La liquidité s'est contractée pendant l'été sur la plupart des actifs à l'exception notable du crédit. Les effets de cette situation alimentent une dichotomie déjà présente sur le marché des actions au dépend des valeurs cycliques. Tandis que le marché obligataire poursuit sa hausse sur fonds de baisse des taux ; ultime rempart des banquiers centraux pour contenir un risque de récession.

RISK AVERSION SPIDER (SOURCE : RISKELIA, YCAP AM)



Les marchés obligataires américains anticipent un scénario de récession.

Le marché US anticipe une baisse de taux de la Fed de 79 bps sur un an glissant. L'inversion de la courbe des taux américains se confirme avec un écart atteignant -50 bps entre les taux à 10Y et les taux à 3M.

Depuis 1960, une telle inversion de courbe a toujours précédé une récession. Elle est due à une défiance par rapport à la politique de la Réserve Fédérale et se traduit par une forte demande pour des actifs refuge (T Notes 10 Yr, Or).

Ce constat établi, la hausse des marchés obligataires reflète une défiance des investisseurs sur les perspectives de croissance et d'inflation à long terme et non une anticipation de politique monétaire accommodante.

Sur le seul mois d'août, les taux à 10 ans aux Etats-Unis ont chuté de 50 bps, un niveau compatible avec un scénario de krach financier.

MOUVEMENT DE TAUX DES FED FUNDS ANTICIPÉ SUR UNE ANNÉE GLISSANTE (SOURCE : BLOOMBERG)



Les marchés obligataires européens traduisent de plus en plus une économie « zombie » avec des niveaux de taux inédits !

Allemagne, France et Espagne empruntent quasiment tous à taux négatifs jusqu'à 10 ans. Si le risque politique a été temporairement écarté en Italie, ces niveaux de taux traduisent également des perspectives de croissance et d'inflation déprimées.

TAUX SOUVERAINS À 10 ANS DES 4 PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO DEPUIS 2010 (SOURCE : BLOOMBERG)



Les marchés actions affichent une apparence haussière mais ils subissent les répercussions des anticipations obligataires.

Les niveaux de taux durablement négatifs témoignent d'un cycle industriel déprimé et assombrissent les perspectives de croissance et de solvabilité des banquiers et des assureurs.

Les secteurs cycliques (Banks, Auto, Oil, Basic Resources) sont baissiers tandis que les secteurs défensifs (Food & Beverage, Utilities, Health Care) affichent des performances insolentes, poussées par l'inexorable baisse des taux.

Dans ce contexte, l'allocation en actions d'un portefeuille ne signifie rien si l'on ne précise pas son orientation : défensives vs. cycliques, valeurs de croissance vs. valeurs décotées... Cette disparité est aussi géographique, les actions des pays dont les économies sont plus sensibles à la croissance sont pénalisées (ex : les actions japonaises impactées par la récession industrielle au niveau mondial ; les actions émergentes pénalisées par la hausse du dollar...).

PERFORMANCE SECTORIELLE DIVIDENDE RÉINVESTI DEPUIS UN AN SUR LE STOXX 600 (SOURCE : BLOOMBERG)



L'incertitude politique est à son paroxysme, l'univers des possibles entre confrontation et coopération étant envisageable. C'est notamment le cas sur les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, où les positions de Trump évoluent au gré de son humeur et de ses nombreux tweets. C'est aussi le cas sur le Brexit où la détermination de Boris Johnson pour une mise en œuvre du Brexit le 31 octobre est totale face au parlement britannique.

Dans cet environnement, la discipline est de rigueur. Nous relativisons les contradictions extrêmes propres aux marchés et nous nous gardons bien des fortes convictions, tant la situation politique est imprédictible. Nous implémentons dans nos portefeuilles des stratégies complémentaires, en assemblant des actifs risqués (actions, crédit...), des actifs refuge (obligations souveraines, minières d'or) et des stratégies de protection contre les pertes extrêmes qui se sont révélées utiles lors des trois derniers chocs de marché (décembre 2018, mai 2019, août 2019).

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est destiné aux investisseurs professionnels. Toutes les informations disponibles sur le présent document ont un caractère purement informatif. Toutes les opinions exprimées sont celles d'YCAP Asset Management et ne constituent pas de conseil en investissement. Les données disponibles sur le présent document sont constituées à partir de sources réputées fiables mais n'ont pas été vérifiées par un organisme indépendant. Elles ne constituent ni un élément contractuel, ni une proposition ou une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les commentaires ne sauraient être considérés comme une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers mentionnés. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement auprès d'YCAP Asset Management.