

## AGITATION LIÉE À LA « NORMALISATION »

### • REVUE DE MARCHÉ

Nous avons assisté à un retournement rapide du sentiment ce mois-ci, la normalisation monétaire mondiale prenant le devant de la scène et ébranlant les marchés. Après plusieurs semaines de rapports dénotant une inflation faible, les investisseurs ont pris conscience du biais potentiellement restrictif de la Fed et de la BCE à l'issue du discours de Mario Draghi à Sintra, le 27 juin. Les marchés obligataires intégrant cette perspective, les bons du Trésor et le Bund ont essuyé une correction intra mensuelle. Celle-ci a ralenti au cours de la deuxième moitié du mois aux États-Unis, le programme des réformes des Républicains apparaissant de plus en plus incertain.

À l'inverse, de l'autre côté de l'Atlantique, la BCE a semblé contrainte d'amorcer rapidement un ralentissement des programmes d'achat d'actifs, entraînant une nouvelle appréciation de l'euro (+3 % par rapport au dollar américain). De son côté, la BoJ a réaffirmé son engagement en faveur du programme de QQE, contenant les rendements des JGB et le yen.

Les actifs risqués ont été pris au piège de ces vents contraires, l'indice VIX enregistrant une hausse au début du mois de juillet avant de retomber à 9 %. Les actions européennes ont clôturé le mois à un niveau quasi inchangé, tandis que les marchés japonais (-0,5 %) ont été pénalisés par l'appréciation de leur monnaie. À l'inverse, les actions américaines (+1,9 %) ont bénéficié de l'affaiblissement du dollar et d'une saison des résultats robuste (en particulier dans le secteur technologique). Les actions émergentes (+4,4 %) ont surperformé leurs homologues des marchés développés, soutenues par ces deux derniers facteurs (dollar américain et pétrole). Les marchés du crédit n'ont pas souffert de la hausse des rendements souverains, les titres américains à haut rendement (resserrement du spread d'environ 20 pb) bénéficiant du rebond des cours du pétrole (+9,0 % ce mois-ci).

#### ▪ BCE et BoJ : ton accommodant peu convaincant pour la première, crédible pour la seconde

Lors du sommet des banques centrales au Portugal, le président de la BCE a quelque peu modifié son discours accommodant. Il s'est dit confiant dans le raffermissement de l'inflation des salaires si la zone euro continue à bénéficier d'une croissance économique robuste. Les clés de répartition du capital de la BCE étant sur le point de limiter le QE, les marchés se sont empressés d'intégrer un ralentissement imminent du programme d'achats d'actifs. Malgré un retour en force de la rhétorique accommodante lors de la réunion de

INDICATEURS DE MARCHÉ	31-Jul	MtD* % / bps	YtD** % / bps
Actions, S&P 500	2,470	1.9%	10.3%
Actions, EuroStoXX 50	3,449	0.2%	4.8%
Actions, Nikkei 225	19,925	-0.5%	4.2%
Actions, MSCI World	1,480	1.4%	8.5%
Actions, MSCI pays émergents	56,555	4.4%	18.7%
Obligations, US, 10 ans	2.29	-1	-15
Obligations, Allemagne, 10 ans	0.54	8	34
Obligations, Japon, 10 ans	0.08	0	0.0
Crédit, US Inv. Grade	57	-3.3	-10.5
Crédit, US High Yield	321	-18.4	-34.3
Crédit, Euro Crossover spread	235	-13	-54
EUR/USD	1.18	3.6%	12.6%
USD/JPY	110	-1.9%	-5.7%
Matières premières (CRB)	183	4.5%	-5.1%
Pétrole	50	9.0%	-6.6%
Or	1269	2.2%	10.2%
Volatilité (VIX)	10.3	-8.2%	-26.9%

(\*) Rendement non annualisé du 30/06/2017 au 31/07/2017

(\*\*) Rendement non annualisé depuis le 30/12/16

Source: Bloomberg

juillet (l'examen des programmes étant reporté à l'automne), les marchés obligataires n'ont pas cru à cette volte-face.

Au Japon, le Premier ministre Abe et son programme Abenomics ont été mis en difficulté par la défaite électorale à Tokyo et par une baisse de popularité. La BoJ est pourtant parvenue à contenir les spéculations de normalisation, abaissant les prévisions d'inflation et s'engageant fortement en faveur du QQE.

#### ▪ Les difficultés rencontrées par Trump entravent l'intégration du projet de réduction du bilan de la Fed

La correction du marché obligataire s'est propagée aux États-Unis, où la Fed a continué d'indiquer que la réduction du bilan, une démarche jugée restrictive sur le plan monétaire, pourrait intervenir dès le mois d'octobre. Cette perspective a néanmoins été adoucie par les déclarations de Janet Yellen lors de son discours semestriel devant le Congrès les 12 et 13 juillet. Ses propos nuancés et son engagement en faveur d'une politique monétaire pro-croissance - dans un contexte marqué par de faibles pressions sur les salaires et par un plan de relance budgétaire incertain - ont apaisé les marchés. L'impasse au Sénat au sujet de l'abrogation de l'Obamacare a joué dans son sens.

Florence Barjou

[florence.barjou@lyxor.com](mailto:florence.barjou@lyxor.com)

Responsable de la gestion Diversifiée  
Gérante Principale Fonds Lyxor Planet

*Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre purement indicatif et n'ont aucune valeur contractuelle. Elles sont sujettes à des modifications, notamment en fonction des fluctuations de marché. Ce produit peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations établies à partir de sources externes ne sont pas garanties bien que ces informations l'aient été à partir de sources sérieuses, réputées fiables. Lyxor AM, Lyxor International ou Lyxor Luxembourg n'assume aucune responsabilité à ce titre. Les éléments du présent document relatifs aux données de marché sont fournis sur la base de données constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier. Les performances passées ne sauraient présager des performances futures.*