

GESTION DIVERSIFIÉE

DES VENTS DE PRINTEMPS CHANGEANTS

• REVUE DE MARCHÉ

Sur les trois premières semaines du mois, les marchés ont surveillé les rebondissements de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, jusqu'à ce que les concessions accordées par cette dernière viennent apaiser les tensions, tandis que Donald Trump s'employait à dénoncer l'accord sur le nucléaire iranien conclu par son prédécesseur. En fin de mois, l'attention des investisseurs s'est rapidement tournée vers l'Italie, où une coalition pour le moins inattendue composée des partis eurosceptiques d'extrême droite et d'extrême gauche se rapprochait du pouvoir. La période de franche aversion pour le risque qui s'est ensuivie a obéré de respectivement -22 pb et -9 pb le rendement à 10 ans des obligations allemandes et américaines depuis le début du mois. L'euro s'est déprécié de 3,2% par rapport au dollar américain, tandis que le yen japonais, valeur refuge traditionnelle, a tenu bon face au billet vert. Les spreads sur obligations européennes à haut rendement, fortement exposées aux risques liés à l'Italie et aux banques, se sont écartés de 37 pb. L'effet de contagion a entraîné une hausse des spreads de 14 pb dans le segment du haut rendement américain. S'agissant des actions, l'Eurostoxx 50 a cédé 3,7%, pénalisé par les valeurs cycliques et plus particulièrement les banques. Ailleurs dans le monde, le Nikkei 225 (Japon) a été pénalisé par la vigueur du yen (-1,2%), tandis que les marchés émergents ont pâti de la phase d'aversion pour le risque (-2,4%). En revanche, le S&P 500 est parvenu à engranger un gain de +2,2% grâce à l'apaisement des craintes liées aux échanges commerciaux, aux robustes statistiques macro-économiques et au ton plus accommodant que prévu du compte-rendu de la réunion du FOMC. Enfin, sur le front du pétrole, le baril de pétrole brut est venu tutoyer la barre des 72 USD en milieu de mois avant de retomber aux alentours de 67 USD.

▪ Géopolitique, guerre commerciale et rumeurs dans le secteur pétrolier

En mai, menaces et promesses se sont poursuivies dans le cadre du conflit commercial. Une fois que les autorités chinoises ont lâché du lest, l'attention des marchés s'est tournée vers le reste du monde, et plus particulièrement l'Europe. Le 8 mai, le président D. Trump s'est retiré de l'accord sur le nucléaire iranien (Plan d'action conjoint) signé en juillet 2015, réinstaurant par là même les sanctions imposées par son pays. Cette décision s'est traduite par une hausse sensible des cours de l'or noir. La vapeur s'est renversée en fin de mois sur fond de regain d'aversion pour le risque et de rumeurs de hausse potentielle de la production des pays de l'OPEP et de la Russie. Les

INDICATEURS DE MARCHÉ	31-May	MtD* %/ bps	YtD** %/ bps
Actions, S&P 500	2,705	2.2%	1.2%
Actions, EuroStoXX 50	3,407	-3.7%	-2.8%
Actions, Nikkei 225	22,202	-1.2%	-2.5%
Actions, MSCI World	1,586	0.9%	0.0%
Actions, MSCI pays émergents	60,251	-2.4%	-1.0%
Obligations, US, 10 ans	2.86	-9	45
Obligations, Allemagne, 10 ans	0.34	-22	-9
Obligations, Japon, 10 ans	0.04	-2	0.0
Crédit, US Inv. Grade	67	6.1	17.8
Crédit, US High Yield	353	13.8	45.2
Crédit, Euro Crossover spread	307	37	74
EUR/USD	1.17	-3.2%	-2.6%
USD/JPY	109	-0.5%	-3.4%
Matières premières (CRB)	203	0.4%	4.6%
Pétrole	67	-2.2%	11.0%
Or	83	2.7%	-2.3%
Volatilité (VIX)	15.4	-3.1%	39.8%

(*) Rendement non annualisé du 30/04/2018 au 31/05/2018

(**) Rendement non annualisé depuis le 29/12/17

Source: Bloomberg

négociations menées avec la Corée du Nord ont progressé au fil de réunions bilatérales convoquées et déconvoquées. Dans le même temps, les mesures politiques de Donald Trump ont récolté de plus en plus de soutien au niveau domestique à l'approche des élections de mi-mandat.

▪ La zone euro une nouvelle fois en danger

Sur fond d'atonie économique depuis le premier trimestre, la politique européenne a suscité l'anxiété parmi les investisseurs. L'Italie s'est retrouvée dans l'œil du cyclone dès lors que l'alliance des extrêmes, qu'on pensait jusque-là impossible, se rapprochait du pouvoir. Le veto opposé par le président italien Sergio Mattarella vis-à-vis de la nomination d'un eurosceptique à la tête des Finances du pays a déclenché les foudres de la Ligue et du Mouvement 5 Étoiles, mais les négociations se sont poursuivies afin d'éviter de nouvelles élections. Entre-temps, en Espagne, le premier ministre Mariano Rajoy a perdu ses alliés au sein du gouvernement minoritaire sur fond de scandale de corruption, ce dernier ayant fait le jeu du parti d'opposition PSOE qui en a profité pour voter une motion de censure. Les réactions du marché ont fait écho à l'escalade des craintes : les spreads des obligations italiennes se sont d'abord creusés, puis les actions de l'UEM ont été à la peine (banques, périphérie et ensuite marchés du cœur de l'Europe) et l'euro s'est déprécié, pour mener en fin de compte à un rebond des valeurs refuges à l'échelle mondiale (Bunds, bons du Trésor américain et yen). À l'avenir, la temporisation politique ou les mécanismes de cantonnement pourraient tranquilliser les investisseurs. Néanmoins, le risque systémique lié à l'Italie devrait continuer à hanter les marchés : les partis populistes ont effet uni leurs forces pour imposer un sentiment anti-Europe du Nord et un plan de dépenses extravagant qui ne

GESTION DIVERSIFIÉE

manquerait pas d'aller à l'encontre des règles imposées par Bruxelles.

Florence Barjou

*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.