

# COMMENT SAISIR L'OPPORTUNITÉ D'INVESTIR SUR LA VOLATILITÉ ACTIONS ?



**Emmanuel Bourdeix**  
Directeur Gestion  
Quantitative

## RETOUR SUR UNE DÉCENNIE DE VOLATILITÉ

Pendant plus d'une décennie, les marchés actions ont connu une volatilité structurellement basse, conséquence des politiques à taux zéro des Banques Centrales qui avaient poussé les investisseurs à une chasse au rendement tous azimuts. Ainsi, le moindre recul des actions était mis à profit pour s'y réexposer, limitant la variation quotidienne moyenne des grands indices actions à environ +/- 0,5%. Revers de la médaille, des pics de volatilité aussi violents qu'éphémères ont pu se produire occasionnellement.

Récemment poussées à combattre l'inflation, les Banques Centrales ont enclenché une remontée agressive de leurs taux. Dès lors, la volatilité actions a transité vers un régime plus en ligne avec sa moyenne de long terme (en principe +/- 1% à 1.5% de variation quotidienne moyenne pour les principaux indices). Généralement, la diffusion de la hausse des taux dans la variabilité des cours se produit à retardement de 24 mois mais, cette fois-ci, elle a été accélérée par la rapidité et l'intensité inhabituelles avec lesquelles les Banques Centrales ont agi.

Ce changement de paradigme recrée progressivement des opportunités sur la volatilité. Les investisseurs se remettent à acheter des options de protection pour leur portefeuille actions. Face à eux, les teneurs de marché qui les leur vendent réclament des primes toujours plus élevées pour accepter que ce risque baissier leur soit transféré. Finalement, tant pour les acheteurs que les vendeurs, la classe d'actifs « volatilité » retrouve un attrait qu'on ne lui avait pas connu depuis longtemps.



**Axel Botte**  
Stratégiste  
Marchés internationaux

## L'ÉTONNANTE RÉSILIENCE DE LA VOLATILITÉ DES ACTIONS

La volatilité dépend en premier lieu de l'incertitude entourant la formation des prix des actifs financiers. Le resserrement monétaire, en réduisant la liquidité disponible, peut entraver la formation des prix et provoquer des ajustements de prix abrupts et un excès de volatilité. La crise de confiance dans le système bancaire régional américain a ajouté une dimension à ce phénomène d'incertitude mais la volatilité des actions est restée relativement réduite par rapport aux épisodes de stress précédents. Aux horizons usuels d'1 à 3 mois, la volatilité implicite des actions est revenue rapidement à sa moyenne proche de 20%. Le risque bancaire ne s'est pas diffusé malgré la crainte d'un atterrissage brutal engendré par le rationnement du crédit bancaire. La faible volatilité des actions est d'autant plus paradoxale que la volatilité des taux s'est envolée. Certes, l'inflation persistante risque de prolonger le cycle monétaire mais elle protège également les bénéficiaires des entreprises en augmentant les chiffres d'affaires et les marges de manœuvre dans la fixation des prix. Cela amène à questionner la hiérarchie et les écarts de risques relatifs dans le contexte d'une inflation pérenne. Cela étant, les volumes d'options à échéances journalières (ODTE) échangés sur les marchés ont explosé. À cet horizon, la volatilité apparaît plus forte et se traduit par des renversements de tendances exacerbés en cours de séance. L'horizon des couvertures s'est en quelque sorte raccourci. Il s'agit là aussi d'un élément d'explication de la faiblesse apparente des indices de volatilité usuels.



**Simon Aninat**  
Gérant Volatilité

## COMMENT INVESTIR SUR LA VOLATILITÉ ACTIONS ?

La prime de risque volatilité représente la prime que les investisseurs sont prêts à payer pour avoir une protection contre les grands mouvements de marché. L'incertitude actuelle des investisseurs quant à la future évolution de l'inflation et de la croissance mondiale exacerbe ce biais et a tendance à renchérir la prime de risque volatilité.

Pour capter celle-ci, nous nous concentrons sur les principaux indices actions internationales (avec des options listées très liquides) et proposons une approche quantitative basée sur un modèle avec un biais contrariant affiché, visant à moins subir les baisses de marché que l'on ne profite des rebonds. Selon les conditions de marché, le modèle va allouer entre deux stratégies vendeuses de volatilité : une stratégie d'encaissement de prime non directionnelle, dite de portage, permettant de tempérer l'impact d'une éventuelle baisse de marché, et une stratégie directionnelle de vente de *puts* à même de profiter des rebonds. À fin mars, nous étions clairement en faveur de la stratégie directionnelle, la stratégie de portage pouvant redevenir plus attrayante si les marchés retournaient dans un régime de faible volatilité à l'avenir. Avec notre stratégie Volatility Risk Premium, les investisseurs cherchent à profiter d'opportunités liées à une gestion active de la volatilité. L'objectif est également de diversifier leurs allocations, avec un profil de risque dans la famille des produits d'Income, évoluant entre les Actions et le Crédit High Yield, mais sans risque de durée, ce qui est assez rare pour un produit d'Income.

## 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 50 938 997 € – 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)

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, un label 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, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

**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.

Natixis Investment Managers International

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros - RCS Paris: 329 450 738 - Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009 - 43 avenue Pierre Mendès France 75013 Paris - [www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)

