

STRATÉGIE HEBDO



Par **Axel Botte**, stratège - 9 novembre 2020 /// n°40-2020

Les marchés s'envolent après Biden et le vaccin

Points clés

- **Biden gagne les élections, majorité incertaine au Sénat**
- **Fed : statu quo monétaire**
- **Les actifs risqués (actions, crédit, high yield) s'envolent avec l'espoir d'un vaccin**
- **Le dollar décroche, hausse de l'or et des cryptomonnaies**

Les élections américaines ont rythmé l'évolution des marchés financiers la semaine passée. A mesure que la victoire de Joe Biden se dessinait, les indices boursiers ont fortement progressé affichant des hausses hebdomadaires de l'ordre de 8%. L'équilibre du pouvoir rend toutefois incertaines les marges de manœuvre budgétaires de la prochaine Administration. Les rendements américains se sont logiquement repliés avant de remonter au-delà de 0,80% sur l'échéance 10 ans à la faveur de bonnes statistiques sur le front de l'emploi.

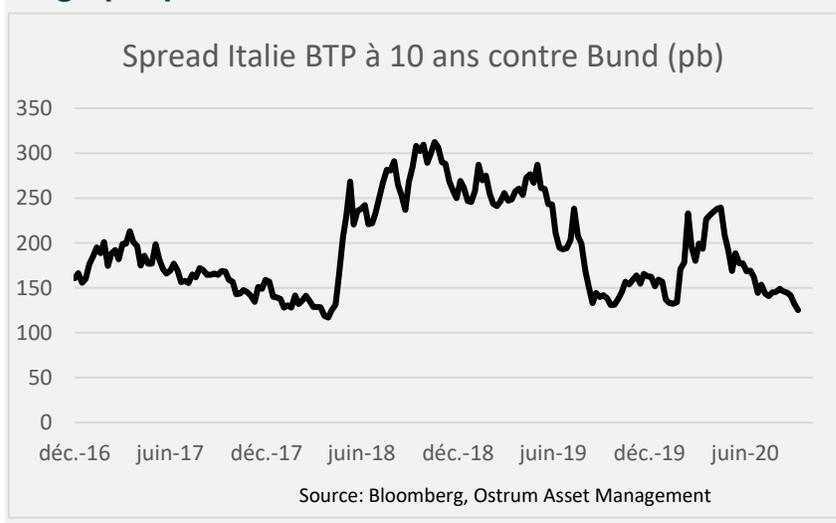
En zone euro, le Bund demeure peu sensible aux évolutions du T-note terminant la semaine

inchangé à -0,62%. Les perspectives de politique monétaire maintiennent une chappe de plomb sur les spreads souverains. Les spreads italiens cotent au plus bas de l'année.

Les marchés du crédit participent à la hausse des actifs risqués. Le high yield se resserre de 40pb dans le sillage de la bonne performance des indices de CDS et de la réduction de la volatilité.

Une nouvelle baisse du dollar accompagne le rebond des actifs risqués, ce qui profite également à l'or et aux cryptomonnaies. Le dollar australien et le sterling s'apprécient malgré de nouvelles mesures d'allègement monétaire.

Le graphique de la semaine



Les marchés d'emprunts d'état restent bien orientés malgré le contexte sanitaire et les risques politiques.

Le spread italien marque de nouveaux points bas. Le spread du BTP contre Bund s'établit à 125bp contre 250 à 300pb au plus fort de la crise politique en 2018.

La flexibilité du PEPP alimente l'excès de demande de BTP. Les institutions japonaises ont aussi initié des positions en BTP en 2020. Par ailleurs, l'agence italienne mobilise l'épargne des particuliers (via les BTP Futura) et abondera ses lignes en USD. Cela réduira quelque peu les émissions dans les mois à venir.

Biden face au risque d'un Congrès divisé

Joe Biden a remporté l'élection présidentielle à l'issue d'un scrutin serré et de plusieurs jours d'indécision. Joe Biden devrait remporter les quatre derniers états en ballotage, dont l'Arizona et la Georgie, traditionnellement acquis au GOP. Donald Trump n'a pas reconnu sa défaite et menace de poursuites judiciaires en raison d'irrégularités supposées. Le vote populaire, sans équivoque avec un écart de 4 millions de voix en faveur de Joe Biden, cache mal les divisions du pays et les probables difficultés de la prochaine Administration à appliquer son programme. La majorité démocrate à la Chambre des Représentants s'est probablement réduite par rapport à 2018. Le camp bleu perdrait en effet 7 sièges. Joe Biden, centriste, devra composer avec la frange la plus progressiste du parti démocrate. Parallèlement, le renouvellement d'un tiers du Sénat ne semble pas aboutir à un changement de majorité. Deux sièges restent néanmoins en suspens en Georgie où un second tour est prévu le 5 janvier. Les prochaines semaines seront décisives pour évaluer les marges de manœuvre réelles du prochain gouvernement. Joe Biden risque de se heurter à l'opposition de Mitch McConnell au sujet des hausses d'impôt, ce qui obligera en retour à des arbitrages sur le volet des dépenses publiques.

Fed : statu quo monétaire

Dans ce contexte, la Fed n'a pas modifié sa politique monétaire. Jerome Powell a seulement rapporté des discussions sur les programmes d'achat d'actifs sans donner de détails. L'institution continue d'intervenir à hauteur de 120mds \$ par mois, dont 40mds \$ de créances hypothécaires. La Fed pourrait être contrainte d'agir si une majorité républicaine au Sénat restreignait le stimulus budgétaire. La politique monétaire n'est pas substituable au soutien budgétaire de la demande mais les marchés financiers s'en satisferont.

Les marchés obligataires ont effacé une grande partie du mouvement de pentification observé depuis la fin de l'été. Le 10 ans américain s'est dégradé jusque 0,88% au soir de l'élection, dans le sillage des ventes spéculatives sur les maturités longues. Les premières tendances favorables à Donald Trump et la probabilité d'un Congrès divisé ont rapidement fait chuter les taux vers ses précédentes références techniques, autour de 0,72%. Les points morts d'inflation sont logiquement sous pression dans ce contexte.

Le refinancement trimestriel du Trésor indiquant une hausse plus faible qu'anticipé des émissions longues a aussi favorisé le retournement des positions

vendeuses. La duration vendue sur le trimestre en cours sera plus élevée sur les maturités de 2 à 7 ans qu'au-delà de 10 ans. La remontée des taux en fin de semaine est davantage liée aux publications économiques meilleures qu'attendu. L'économie a créé 638k emplois en octobre et le taux de chômage diminue d'un point à 6,9%. Les enquêtes demeurent bien orientées. Le spectre d'une deuxième vague, dans le sillage d'une Europe qui se reconfiner en novembre, constitue le principal risque.

Les marchés ignorent le retour à la récession en Europe

Le retour à la récession en zone euro au quatrième trimestre paraît une certitude. Christine Lagarde ne fait pas mystère des prochaines décisions monétaires. L'ensemble du dispositif monétaire sera revu, ce qui implique probablement une hausse des achats d'actifs et un assouplissement des conditions de financement des banques. Le Bund demeure insensible à la volatilité des taux américains et se maintient sous le taux de dépôt. Les spreads souverains sont orientés à la baisse malgré l'attrait des emprunts de l'UE dont la deuxième syndication (5 et 30 ans) aura lieu dans les prochains jours. L'Italie s'est resserrée de près de 10pb sur la semaine écoulée.

La défaite de Donald Trump éloigne le risque d'un protectionnisme chaotique. Le dollar a repris le chemin de la baisse au bénéfice des marchés d'actions, de la plupart des devises majeures (euro, yen, yuan) et des substituts à la monnaie comme l'or, qui connaît sa meilleure semaine depuis la panique du printemps, et les cryptomonnaies. La hausse des marchés actions a été initiée par les grandes capitalisations au détriment des petites valeurs américaines. L'espoir d'un vaccin rebat désormais les cartes et les secteurs les plus exposés à la crise sanitaire s'envolaient lundi. L'ensemble de la cote suivait le mouvement en Europe.

Le marché du crédit a profité des annonces positives au sujet d'un vaccin et de la tendance favorable aux actifs risqués. Les achats de crédit de la BCE ont accéléré en octobre jusqu'à représenter près de 11mds € palliant ainsi la diminution des flux finaux. L'hypothèse douteuse d'une inclusion des dettes bancaires dans le QE de la BCE resurgit chez certaines contreparties, ce qui attise leur surperformance. Le marché primaire restera chargé avec près de 40mds € d'émissions attendu sur la fin d'année. Le rebond des actions s'accompagne d'une réduction de la volatilité et de la demande de protection. L'iTraxx Crossover a enfoncé le plancher des 300pb. Le rally est plus marqué sur les notations spéculatives où les spreads se réduisent de 40pb en Europe et de quelque 70pb aux Etats-Unis.

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	09-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.74 %	+6	-3	-14
EUR Bunds 10a	-0.55%	+9	-2	-36
EUR Bunds 2s10s	20 bp	+3	+1	-22
USD Treasuries 2a	0.17 %	+1	+2	-140
USD Treasuries 10a	0.92 %	+7	+14	-100
USD Treasuries 2s10s	75 bp	+6	+13	+40
GBP Gilt 10a	0.36 %	+14	+8	-46
JPY JGB 10a	0.02 %	-2	-2	+3
EUR Spreads Souverains (10a)	09-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	26 bp	-3	0	-5
Italie	127 bp	-12	+2	-33
Espagne	70 bp	-6	0	+5
Inflation Points-morts (10a)	09-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATi (9a)	48 bp	+10	-3	-
USD TIPS	171 bp	-1	-3	-8
GBP Gilt Indexés	311 bp	-1	+4	-1
EUR Indices Crédit	09-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	108 bp	-8	-5	+15
EUR Agences OAS	47 bp	-2	+1	+3
EUR Obligations sécurisées OAS	37 bp	-1	+3	-5
EUR High Yield Pan-européen OAS	437 bp	-43	-13	+133
EUR/USD Indices CDS 5a	09-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	50 bp	-13	-2	+6
iTraxx Crossover	286 bp	-71	-31	+80
CDX IG	50 bp	-14	-4	+5
CDX High Yield	318 bp	-101	-47	+38
Marchés émergents	09-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	397 bp	-24	-24	+107
Devises	09-Nov-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.191	+2.39	+0.68	+6.03
GBP/USD	\$1.319	+2.22	+1.2	-0.54
USD/JPY	¥104.83	+0.02	+0.75	+3.58
Matières Premières	09-Nov-20	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$42.7	\$3.8	-\$0.6	-\$18.1
Or	\$1 878.1	-\$15.6	-\$52.3	\$355.3
Indices Actions	09-Nov-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 509	7.32	0.93	8.63
EuroStoxx 50	3 427	13.49	4.70	-8.50
CAC 40	5 355	14.15	8.25	-10.43
Nikkei 225	24 840	8.11	5.17	5.00
Shanghai Composite	3 374	4.61	3.11	10.61
VIX - Volatilité implicite	23.80	-35.90	-4.80	72.71

Source: Bloomberg, Ostrum Asset Management

Avertissement

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 notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui 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 perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

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. 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 et en Belgique : 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 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.



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 euros – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com