

STRATÉGIE HEBDO



Par **Axel Botte**, stratège - 16 novembre 2020 /// n°41-2020

Les marchés vaccinés

Points clés

- **Après la victoire de Biden, les marchés dopés au vaccin**
- **Flux historiques vers les actions mondiales**
- **Les actions européennes s'adjugent 8% sur la semaine**
- **Le T-note flirte avec 1% avant un retour sur 0,90%**

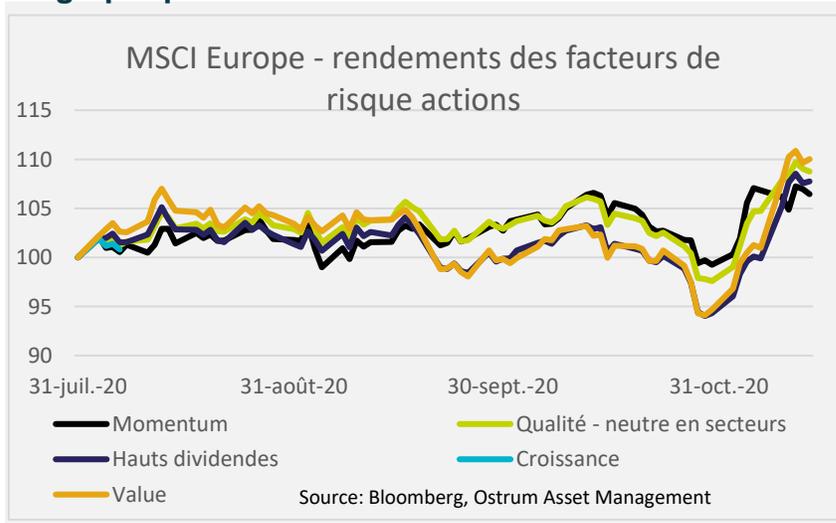
La perspective d'un vaccin disponible à brève échéance a déclenché des réallocations massives vers les actifs risqués. Les volumes échangés sur les actions témoignent de l'importance de l'annonce de Pfizer. Les indices européens ont bondi de 8% en cinq séances. Le rally des valeurs décotées s'est poursuivi au détriment de la croissance. Les FANG abandonnant 4% sur une semaine limitant à 2% la hausse du S&P 500.

Les taux se tendaient la semaine passée. Le 10 ans américain s'est approché du seuil de 1% après l'adjudication de mardi avant de refluer vers 0,90%. Le message des banquiers centraux (BCE, Fed, BoE) est en effet inchangé et le rendement

du Bund (-0,55% en clôture) a également repris le chemin de la baisse. Les spreads souverains traitent au plus bas de 2020 (121pb sur le BTP 10 ans). Les spreads de crédit IG contre Bund sont tombés sous le seuil de 100pb. Le high yield (403pb) se resserre de 77pb en novembre. Les spreads en USD, y compris la dette émergente, connaissent une embellie similaire.

Enfin, le dollar est stable. L'euro plafonne autour d'1,18\$ alors que le cable traite au-dessus d'1,31\$. Le yen (105) subit des prises de profit avec la diminution de l'aversion pour le risque. L'assouplissement mesuré de la RBNZ s'est traduit par une hausse de 2% du NZD.

Le graphique de la semaine



L'annonce d'un vaccin lundi dernier améliore sensiblement les perspectives de croissance et provoque des réallocations sectorielles et de style de gestion.

L'annonce d'un vaccin a amplifié le rebond des actions sous-cotées (« value ») entamé fin octobre et des valeurs offrant habituellement des dividendes élevés. Ce retournement s'effectue au détriment du facteur « momentum » pénalisé par les rachats de ventes à découvert. Le facteur qualité, largement favorisé en 2020, progresse encore mais tend à sous-performer le marché sur la semaine écoulée.

La lumière au bout du tunnel

La pandémie a provoqué une contraction de l'activité sans précédent en 2020. La politique économique mise en œuvre depuis le printemps a certes permis d'en amortir le choc mais une reprise pérenne requiert la fin de l'épidémie. Sans contrôle de la pandémie, l'activité restera régulièrement soumise aux à-coups provoqués par les mesures de confinement temporaires. L'Europe y est confrontée depuis le début du mois. New York et Chicago imposent de nouveau un couvre-feu. Dans ce contexte, la perspective d'un vaccin représente la lumière au bout du tunnel. Des contraintes logistiques et de santé publique, notamment l'acceptation du vaccin par les populations, existent néanmoins. Pfizer annonce une mise en production permettant la vaccination de 650mn de personnes d'ici fin 2021. D'autres traitements et vaccins devraient être disponibles en début d'année. Il demeure primordial pour les banquiers centraux d'atténuer les risques de liquidité induits par l'incertitude sur la durée de la crise sanitaire. C'est d'ailleurs le message réitéré par la BoE, la BCE et la Fed lors du Sintra virtuel la semaine passée. L'espoir suscité par le vaccin ne saurait justifier un changement de cap monétaire.

Par ailleurs, malgré la confirmation de la victoire de Joe Biden, l'absence de majorité démocrate au Sénat et la passation de pouvoir chaotique imposée par Donald Trump retardent le soutien budgétaire et compliquent la gestion de la pandémie, alors que les contaminations accélèrent aux Etats-Unis.

Le vaccin change la donne

Les marchés financiers ont choisi d'ignorer les risques de court terme intégrant déjà un nouvel équilibre pour l'après-Covid. Les mouvements d'allocation d'actifs ont été massifs dès le début de semaine. Les volumes d'échange en Europe se situaient autour de deux fois la norme. Le vaccin change clairement la distribution des risques perçus. Les souscriptions hebdomadaires sur les fonds actions mondiaux ont ainsi atteint un niveau record de 44,5mds \$, dont 32,5mds \$ aux Etats-Unis, soit la deuxième plus forte collecte jamais enregistrée. Les marchés émergents étaient également en forte demande. A l'inverse, les rachats totalisent 17mds \$ sur les fonds monétaires américains et les fonds obligataires investis en Treasuries accusent des sorties hebdomadaires de l'ordre de 4mds \$.

Les mouvements au sein du marché des actions révèlent un nouveau positionnement. Les rachats de positions vendeuses ont bénéficié au secteur bancaire européen. La reprise des paiements de dividendes reste pourtant soumise à l'accord du régulateur et la qualité d'actif dépendra de l'issue des

moratoires sur les prêts encore en cours. Les valeurs décotées (« value ») ont poursuivi leur rebond entrevu depuis la fin octobre au détriment du facteur qualité, largement gagnant en 2020. Aux États-Unis, les valeurs de média et de technologie emblématiques du confinement ont subi des prises de profit.

Le T-note proche de 1% avant une fin de semaine mieux orientée

Les taux américains se sont donc tendus d'autant que le Trésor adjugeait une nouvelle référence à 10 ans la veille de Veteran's Day. Le T-note s'est dégradé jusque 0,98% avant de consolider sur des rachats de positions vendeuses motivées par la prudence de Jerome Powell. Les stocks réduits des primary dealers assuraient en outre le succès de l'adjudication malgré sa taille inédite de 41mds \$. Le 10 ans américain clôt néanmoins la semaine en hausse de 7pb. Le 30 ans (1,65%) s'est aussi mieux tenu après l'émission de jeudi dernier. Les niveaux d'asset swaps (32pb) sur les maturités longues ont tendance à se resserrer depuis les tensions maximales de mars (70-80pb).

Les tensions similaires sur le Bund se sont rapidement dissipées. La demande d'emprunts européens reste forte dans l'attente des prochaines décisions de la BCE. La Banque Centrale devrait recalibrer ses programmes d'achat, améliorer les termes des TLTROs voire encourager la consolidation du secteur. En outre, la deuxième syndication d'emprunts de l'UE liée au programme SURE témoigne de l'appétit des investisseurs pour la signature européenne. Les emprunts à 5 (MS-9pb) et 30 ans (MS+21pb) se resserraient dans les premiers échanges. Une dernière opération (à 15 ans) est prévue fin novembre. Les spreads souverains continuent de marquer des points bas, bénéficiant aussi de l'environnement favorable aux actifs risqués. L'Italie à 10 ans s'échange autour de 120pb contre Bund alors que le Trésor s'appête à émettre deux nouveaux emprunts en dollars dans les prochains jours et a levé 5.7mds € via un BTP Futura dédié aux particuliers la semaine passée.

Le crédit surperforme en Europe comme aux Etats-Unis. Le spread IG en euros ressort sous 100pb pour la première fois depuis février. Les dettes financières sont favorisées par les perspectives d'émissions réduites en 2021. L'assouplissement des termes des TLTROs aura aussi un impact fort sur les émissions d'obligations sécurisées. Le spread du high yield européen accélère à la baisse vers 400pb alors que l'iTraxx Crossover s'échange déjà sous 300pb. Le high yield européen bénéficie en effet d'un taux de défaut limité à 1,5% cette année.

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	16-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.73 %	+0	+5	-13
EUR Bunds 10a	-0.56%	-5	+7	-37
EUR Bunds 2s10s	17 bp	-5	+2	-24
USD Treasuries 2a	0.17 %	+0	+3	-140
USD Treasuries 10a	0.88 %	-5	+13	-104
USD Treasuries 2s10s	71 bp	-5	+10	+36
GBP Gilt 10a	0.34 %	+6	+10	-48
JPY JGB 10a	0.02 %	+0	0	+3
EUR Spreads Souverains (10a)	16-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	24 bp	-2	-4	-7
Italie	121 bp	-6	-7	-39
Espagne	66 bp	-4	-9	+0
Inflation Points-morts (10a)	16-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATi (9a)	52 bp	+3	+5	-
USD TIPS	173 bp	+0	+2	-6
GBP Gilt Indexés	303 bp	-7	-5	-9
EUR Indices Crédit	16-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	99 bp	-9	-12	+6
EUR Agences OAS	43 bp	-4	-3	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	34 bp	-3	-1	-8
EUR High Yield Pan-européen OAS	403 bp	-34	-40	+99
EUR/USD Indices CDS 5a	16-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	51 bp	+1	-3	+7
iTraxx Crossover	291 bp	-3	-37	+85
CDX IG	54 bp	+4	-1	+9
CDX High Yield	342 bp	+13	-27	+62
Marchés émergents	16-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	379 bp	-19	-29	+88
Devises	16-Nov-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.185	+0.31	+1.18	+5.58
GBP/USD	\$1.322	+0.61	+2.37	-0.32
USD/JPY	¥104.46	+0.96	+0.9	+3.94
Matières Premières	16-Nov-20	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$43.3	\$0.9	\$0.0	-\$17.6
Or	\$1 892.1	\$29.8	-\$7.2	\$369.3
Indices Actions	16-Nov-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 585	2.16	2.91	10.97
EuroStoxx 50	3 459	7.12	5.75	-8.36
CAC 40	5 380	8.45	9.00	-10.00
Nikkei 225	25 907	4.30	10.66	9.51
Shanghai Composite	3 347	-0.79	0.32	9.73
VIX - Volatilité implicite	23.65	-16.24	-15.72	67.63

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