



Par **Axel Botte**, stratège - 30 novembre 2020 /// n°43-2020

Performances historiques en novembre

Points clés

- **Surperformance massive des actifs risqués en novembre ;**
- **BCE : l'assouplissement attendu pèse sur les taux et les spreads ;**
- **La baisse du dollar favorise les carry trades ;**
- **La rotation vers la thématique value devrait continuer.**

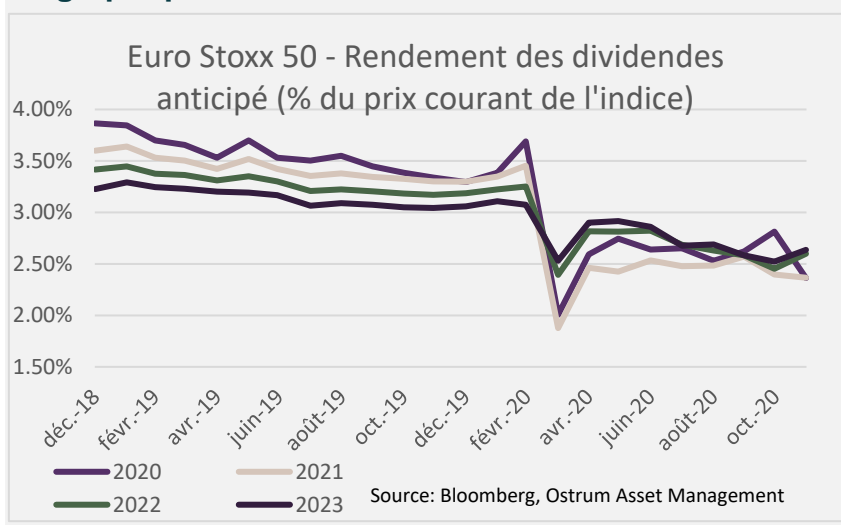
La semaine de Thanksgiving est généralement peu animée et les volumes échangés ont tendance à diminuer. Les marchés boursiers ont néanmoins continué de progresser dans le sillage de la technologie américaine. Le Nasdaq s'adjuge 2,5 %. En Europe, les indices gagnent 1,8 % grâce au rebond des bancaires et des cycliques liés aux matières premières. Les pétrolières profitent de la confirmation du redressement des prix du brut (Brent à 48 \$).

La courbe américaine s'est pentifiée sur ses échéances les plus longues mais on observait des rachats dès vendredi. Le 30 ans repassait ainsi

sous 1,60 %. Parallèlement, le Bund retombait vers -0,60 % et les spreads souverains ont poursuivi leur mouvement de resserrement. Le 10 ans portugais s'est échangé sous 0 %.

Les spreads de crédit européens diminuent également portant à 23 pb leur resserrement en novembre. La surperformance du high yield est colossale (-102 pb sur le mois). Les marchés du crédit en USD offrent des performances mensuelles similaires. Le dénominateur commun de la hausse est sans doute l'ajustement du dollar. Le billet vert perd globalement 0,5 % sur la semaine. L'euro remonte ainsi vers 1,196 \$.

Le graphique de la semaine



Le dividende est une composante essentielle de la rentabilité des actions à long terme. L'année 2020 a été marquée par un nombre record de réductions et d'annulations des paiements aux actionnaires, y compris au titre de l'exercice 2019. Les actions versant de gros dividendes ont sous-performé le marché.

La reprise anticipée laisse néanmoins entrevoir un début de redressement des paiements à partir de 2022, selon les contrats à terme. La hausse de l'Euro Stoxx 50 atténue néanmoins le rendement futur qui s'établit à 2,6 % à l'horizon de 2022 contre 3,5 % en moyenne.

Forte hausse des actifs risqués en novembre

Le weekend de Thanksgiving nous donne l'occasion de faire le point sur les nouvelles tendances apparues au cours des dernières semaines sur les marchés financiers. Le mois de novembre s'est révélé extrêmement favorable aux actifs risqués rassurés par l'apparition de plusieurs vaccins contre le Covid et la bonne tenue des statistiques chinoises et américaines.

Le S&P 500 affiche une performance mensuelle à deux chiffres (+ 11 %). La volatilité implicite baisse enfin et le VIX s'est échangé sous 20 % pour la première fois depuis le mois de février. De fait, les flux enregistrés sur les fonds d'actions dans le monde sont sans précédent, le marché américain captant une large part des montants investis sur la classe d'actifs.

Cette remontée globale des indices boursiers s'accompagne de retournements de tendances spectaculaires, comme le rebond des valeurs cycliques décotées au détriment de la thématique de croissance. La surperformance de l'indice Russell 2000 face au Nasdaq 100 rappelle ainsi le point d'inflexion de la bulle technologique en 2000. En Europe, l'amélioration du sentiment des intervenants envers le secteur bancaire est remarquable. L'indice des banques de la zone euro, massacré pendant l'essentiel de l'année 2020 (encore en baisse de 22 % cette année), reprend 40 % sur le mois écoulé. L'assouplissement monétaire claironné par Christine Lagarde, l'évocation d'une reprise des versements de dividendes plus rapide que prévu par le gouverneur de la Banque de France et les efforts de consolidation du secteur ont provoqué de nombreux rachats sur les actions bancaires.

La baisse du dollar est l'un des facteurs marquants de la forte diminution de l'aversion pour le risque. La liquidité offerte facilite les opérations de portage sur les dettes risquées, les matières premières, les devises émergentes et les cryptomonnaies. Sur le segment du high yield américain où les spreads ont plongé de plus de 100 pb en novembre, le rebond du pétrole a semble-t-il effacé la prudence justifiée jusqu'à présent par un taux de défaut proche de 24 % dans le secteur énergétique aux États-Unis. D'autres matières premières (métaux industriels notamment) ont profité de la demande d'entreprises chinoises reconstituant à bon compte leurs niveaux de stocks. On entrevoit ainsi un potentiel redressement des prix à la production et *in fine* une remontée de l'inflation, bénéfique aux emprunts indexés qui suscitent de nouveau l'intérêt des investisseurs. Les devises des pays émergents ont fortement rebondi en novembre, y compris la livre

turque (certes soutenue dernièrement par le relèvement des taux directeurs) ou les devises latino-américaines cibles des comptes spéculatifs tout au long de l'année (BRL - 24 % en 2020). Quant aux cryptomonnaies, sortes d'anti-dollar digital, les cours ont explosé à la hausse. Le Bitcoin s'est envolé de plus de 33 % en novembre atteignant une capitalisation de quelque 400 Mds \$. La correction de 10 % en milieu de semaine consécutive à la saisie de l'équivalent de 4 Mds \$ par les autorités chinoises ciblant une chaîne de Ponzi nous rappelle néanmoins la fragilité de ces constructions monétaires douteuses.

L'optimisme béat des marchés constitue le plus grand risque

Les enquêtes auprès des investisseurs individuels américains décrivent un niveau d'optimisme inconnu depuis le premier trimestre de 2018... théâtre des débouchements massifs de positions sur les produits vendeurs de volatilité. La fragilité des cours tient souvent au caractère consensuel du positionnement des intervenants les plus actifs. Or, la situation sanitaire dégradée appelle à une certaine prudence. Les nouvelles mesures de confinement plongent l'Europe dans la récession au quatrième trimestre et freineront sensiblement la croissance américaine dans les mois à venir. L'espoir d'un geste monétaire de la Fed (tel qu'un twist de la courbe ?) et plus encore de la BCE entretient l'accumulation de positions sur les actions et produits à spreads. Par ailleurs, les investisseurs institutionnels n'ont souvent d'autre choix que de capituler sur des niveaux de rendements extrêmement faibles. Le 10 ans portugais s'est ainsi traité en territoire négatif en séance jeudi dernier. La pression à la baisse sur l'ensemble des spreads souverains est manifeste, d'autant que les investisseurs japonais sont désormais acheteurs de dettes souveraines périphériques. Clairement, la promesse d'une extension du PEPP et des TLTRO, le 10 décembre prochain, semble justifier tous les niveaux de marché. Il est impossible de s'opposer à l'excès de demande de titres artificiel engendré par les politiques monétaires hyper-expansionnistes. Les projections d'émissions nettes de crédit IG et d'emprunts d'états pour 2021 sont compatibles avec une nouvelle diminution du flottant disponible pour les investisseurs privés.

La réunion de la BCE coïncidera en outre avec le sommet européen, réelle dernière chance d'aplanir les désaccords sur le budget européen, voire d'avaliser une issue sur le Brexit. Le sterling s'est légèrement déprécié la semaine passée, réagissant enfin à l'imminence d'une sortie sans accord. Dans ce contexte, des prises de profit autour du 10 décembre ne sont pas à exclure.

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	30-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.75 %	+1	+5	-15
EUR Bunds 10a	-0.58%	+0	+5	-39
EUR Bunds 2s10s	17 bp	0	+0	-25
USD Treasuries 2a	0.15 %	-1	-1	-142
USD Treasuries 10a	0.84 %	-1	-3	-107
USD Treasuries 2s10s	70 bp	+0	-2	+35
GBP Gilt 10a	0.29 %	-3	+3	-53
JPY JGB 10a	0.03 %	+2	-1	+4
EUR Spreads Souverains (10a)	30-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	24 bp	+0	-4	-6
Italie	117 bp	-3	-22	-43
Espagne	64 bp	-1	-12	-1
Inflation Points-morts (10a)	30-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATi (9a)	58 bp	+5	+18	-
USD TIPS	177 bp	+6	+7	-1
GBP Gilt Indexés	312 bp	+10	0	+1
EUR Indices Crédit	30-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	93 bp	-3	-18	+0
EUR Agences OAS	43 bp	+0	-5	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	35 bp	+0	-1	-7
EUR High Yield Pan-européen OAS	371 bp	-18	-87	+67
EUR/USD Indices CDS 5a	30-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	49 bp	-2	-14	+5
iTraxx Crossover	265 bp	-12	-93	+58
CDX IG	51 bp	-3	-13	+6
CDX High Yield	306 bp	-22	-114	+26
Marchés émergents	30-Nov-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	378 bp	-3	-42	+88
Devises	30-Nov-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.200	+1.33	+3.18	+6.85
GBP/USD	\$1.338	+0.47	+3.64	+0.84
USD/JPY	¥104.15	+0.18	+0.67	+4.25
Matières Premières	30-Nov-20	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$47.8	\$1.7	\$9.9	-\$13.1
Or	\$1 776.5	-\$63.3	-\$117.1	\$253.7
Indices Actions	30-Nov-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 638	2.27	11.27	12.62
EuroStoxx 50	3 537	2.12	19.55	-5.57
CAC 40	5 596	1.89	21.80	-6.40
Nikkei 225	26 434	3.55	15.04	11.74
Shanghai Composite	3 392	-0.67	5.19	11.20
VIX - Volatilité implicite	21.78	-8.10	-42.71	58.06

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