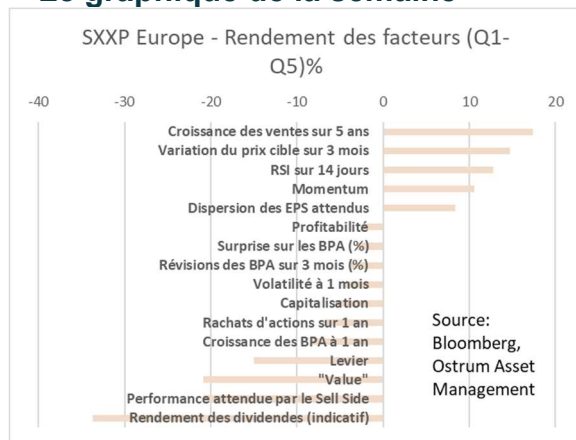


● La revue des marchés : La Géorgie, première étape de 2021

- Les actions ouvrent en forte hausse avec le début des vaccinations
- La baisse du dollar continue
- Les sénatoriales de Géorgie, déjà clé pour Biden en 2021 ?
- L'accord sur le Brexit laisse des zones d'ombre

● Le graphique de la semaine



Les actions ont enregistré leur plus rapide plongeon en 2020 avant un rebond tout aussi impressionnant en 2020. L'étude des tendances factorielles permet d'expliquer les tendances sur le marché.

Dans un contexte de très forte incertitude, la croissance réalisée des ventes sur 5 ans s'est révélée le meilleur critère de sélection de titres, suivi des changements de prix cible and d'un indicateur technique, le RSI sur 14 jours. A l'opposé, le critère du rendement du dividende s'est révélé perdant, tout comme le levier financier et le caractère « value ». A un degré moindre, la capitalisation est également perdante.

● Le chiffre de la semaine

2 %

Source : Ostrum AM

La totalité de la courbe swap inflation aux Etats-Unis est repassée au dessus de 2%. Ce n'était pas arrivé depuis mai 2019.

Les anticipations d'inflation on donc beaucoup bougé.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

- **La revue de la semaine**

La Géorgie, première étape de 2021

La politique économique expansionniste a ramené les indices actions mondiaux vers de nouveaux sommets. Il s'agit désormais de consolider la reprise naissante, grâce au vaccin, en évitant les premiers obstacles politiques aux Etats-Unis.

L'année 2020 a été le théâtre de bouleversements majeurs pour nos économies. Le coût humain de la Covid est considérable avec plus d'1,8mn de morts dans le monde. La pandémie a précipité les mutations de l'économie. La digitalisation de l'économie s'est accélérée. Elle révèle aussi la fragilité des économies de services lorsque les transports sont à l'arrêt.

L'année 2020 s'est néanmoins achevée sur une note d'espoir. Un accord a été conclu entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne mettant un terme à quatre ans et demi d'incertitude. Si l'accord laisse de nombreuses zones d'ombre, le retour de tarifs douaniers et de quotas dans le commerce de biens a été évité. La sortie de l'UE du RU implique néanmoins des réglementations différentes et des coûts de friction non négligeables. La situation du secteur financier doit être clarifiée. Les chambres de compensation sises au Royaume-Uni continueront d'être utilisées à l'horizon de 18 mois mais les sociétés financières britanniques ne pourront plus proposer leurs services dans les pays de l'UE, sauf en cas d'équivalences délivrées au cas par cas. Parallèlement, des accords de libre-échange majeurs, bilatéraux (UE-Japon) ou multilatéraux (RCEP), ont été signés en 2020. Ils interviennent après quatre années de conflits commerciaux initiés par l'Administration Trump. Aux Etats-Unis, l'alternance politique s'opère dans la douleur. La transition offre néanmoins de nouvelles perspectives pour la lutte contre le changement climatique et la réaffirmation d'un monde multipolaire. Toutefois, les élections sénatoriales de Géorgie seront déterminantes pour juger de la capacité d'action de l'Administration Biden. Le scrutin intervient certes après un accord budgétaire de 900mds \$ négocié en décembre mais l'opposition du sénat à majorité républicaine à une augmentation des transferts aux ménages préfigure déjà les batailles partisans de 2021 autour notamment du plafond de la dette fédérale. Le profil de la croissance en début d'année restera heurté et requerra le maintien de politiques économiques expansionnistes. La pérennité de la reprise dans les secteurs les plus sinistrés, en premier lieu celui des transports, dépendra étroitement du succès des campagnes de vaccination mises en œuvre.

Les performances financières de 2020 sont à l'inverse de la récession mondiale. Le risque a payé sous l'effet des injections massives de liquidités par les Banques Centrales.

Les autorités monétaires ont vu leurs bilans exploser. La BCE a accentué ses achats d'actifs et prêté des montants gigantesques aux banques. Aux Etats-Unis, la Fed a rapidement abaissé ses taux d'intérêt à 0% et étendu son soutien à l'ensemble des marchés de taux et de crédit. Les programmes de QE se sont généralisés y compris dans les pays émergents.

Sur les marchés d'actions, les rotations sectorielles ont largement favorisé la consommation en ligne et la technologie, grande gagnante du recours au travail à distance. L'indice FANG des stars technologiques de la cote a doublé en 2020 tirant les indices à la hausse. La forte concentration de la performance des actions pourrait s'avérer source de fragilités à l'avenir. A l'opposé, les secteurs liés au transport et aux loisirs ont plongé au printemps entraînant un effondrement de la demande de pétrole. Au pire de la panique, le prix de l'or noir était même devenu négatif en raison de l'excès d'offre provoqué par l'absence de concertation initiale entre les pays producteurs. La discipline est revenue de sorte que le baril de Brent termine l'année autour des 52\$. L'énergie est néanmoins le secteur le plus pénalisé en 2020 avec les banques européennes. Les restrictions sur les versements de dividendes et les taux bas pèsent sur les cours bancaires. La consolidation du secteur est cependant en marche, notamment en Espagne. Notons que les indices européens débutent 2020 sur une note très favorable.

Sur les marchés obligataires, l'omniprésence de la BCE a contribué à un aplatissement de la courbe des taux en zone euro. Le 30 ans allemand a perdu 51pb en 2020 clôturant l'année en territoire négatif (-0,16%). Le PEPP a fortement comprimé les spreads souverains de sorte que l'emprunt italien à 10 ans s'échange autour de 115pb. Les spreads souverains n'ont probablement plus de sens économique mais les perspectives monétaires nous incitent à anticiper la poursuite du resserrement. Nous serons attentifs aux syndicats de janvier, qui devrait débiter par une première transaction en Irlande.

Le marché du crédit s'est également renchéri malgré des flux finaux en retrait au 4^{ème} trimestre. Le spread IG en euros (92pb) a retrouvé ses niveaux de début 2020 malgré des émissions colossales au plus fort de la crise. L'action de la BCE accentue la recherche de rendement et incite les investisseurs à surpondérer le high yield. La compression est une tendance lourde. Les signatures BB n'offrent pourtant guère plus de 2% mais la trésorerie des entreprises et l'anticipation d'une reprise cyclique semblent, à ce stade, écarter les scénarios les plus défavorables. Enfin, la chute du dollar se confirme. La défiance envers le billet vert explique en grande partie la ruée vers les alternatives digitales (Bitcoin) ou la relique barbare. Le Bitcoin a quadruplé cette année et l'or a gagné 24% en 2020.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	04-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.72 %	-1	+3	-2
EUR Bunds 10a	-0.59%	-3	-5	-2
EUR Bunds 2s10s	12 bp	-2	-8	-1
USD Treasuries 2a	0.12 %	+0	-3	0
USD Treasuries 10a	0.93 %	+1	-3	+2
USD Treasuries 2s10s	81 bp	+1	0	+2
GBP Gilt 10a	0.19 %	-7	-16	-1
JPY JGB 10a	0.02 %	0	0	+0
EUR Spreads Souverains (10a)	04-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	23 bp	0	0	+0
Italie	114 bp	+3	-3	+2
Espagne	62 bp	+1	-1	+0
Inflation Points-morts (10a)	04-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATi (9a)	85 bp	0	+16	-
USD TIPS	200 bp	+3	+10	+2
GBP Gilt Indexés	302 bp	+1	-14	+2
EUR Indices Crédit	04-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	92 bp	-1	-2	-1
EUR Agences OAS	41 bp	-1	-1	-3
EUR Obligations sécurisées OAS	33 bp	-1	-1	-9
EUR High Yield Pan-européen OAS	358 bp	+0	-11	+54
EUR/USD Indices CDS 5a	04-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	47 bp	-2	+2	-1
iTraxx Crossover	241 bp	-3	+5	0
CDX IG	51 bp	-2	+1	+1
CDX High Yield	295 bp	+2	+2	+1
Marchés émergents	04-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	352 bp	-5	-28	+61
Devises	04-Jan-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.228	+0.6	+1.3	+0.44
GBP/USD	\$1.359	+1.03	+1.11	-0.45
USD/JPY	¥103.12	+0.71	+1.02	+0.17
Matières Premières	04-Jan-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$52.2	\$0.8	\$3.0	\$0.4
Or	\$1 933.8	\$57.1	\$94.9	\$39.4
Indices Actions	04-Jan-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 749	1.24	2.36	-0.19
EuroStoxx 50	3 591	1.36	1.88	1.09
CAC 40	5 629	1.93	0.84	1.39
Nikkei 225	27 258	2.21	3.12	-0.68
Shanghai Composite	3 503	3.13	1.48	0.86
VIX - Volatilité implicite	23.17	12.12	16.23	6.11

Source: Bloomberg, Ostrum Asset Management

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 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – 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 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.

Achevé de rédiger le 04/01/2021

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, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

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.



www.ostrum.com