



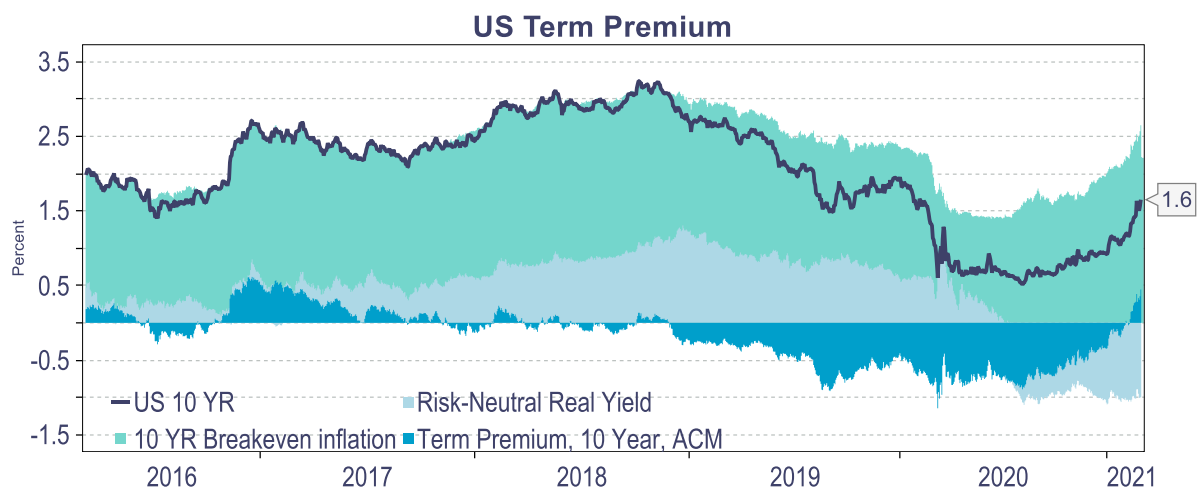
CIO MONTHLY

Mars 2021

Comment rester diversifié alors que les taux d'intérêts sont l'unique déterminant des mouvements de marché

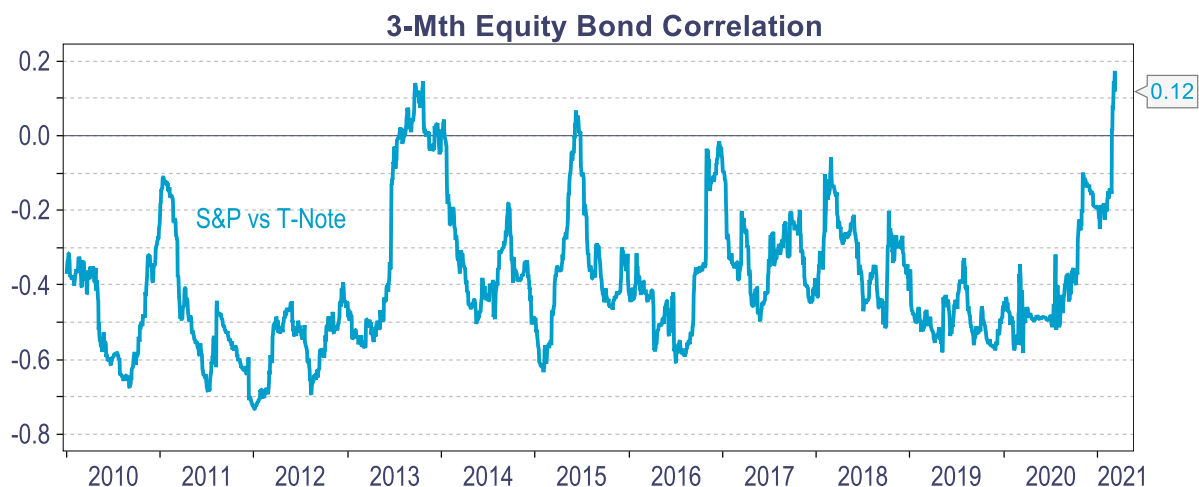
CIO MONTHLY

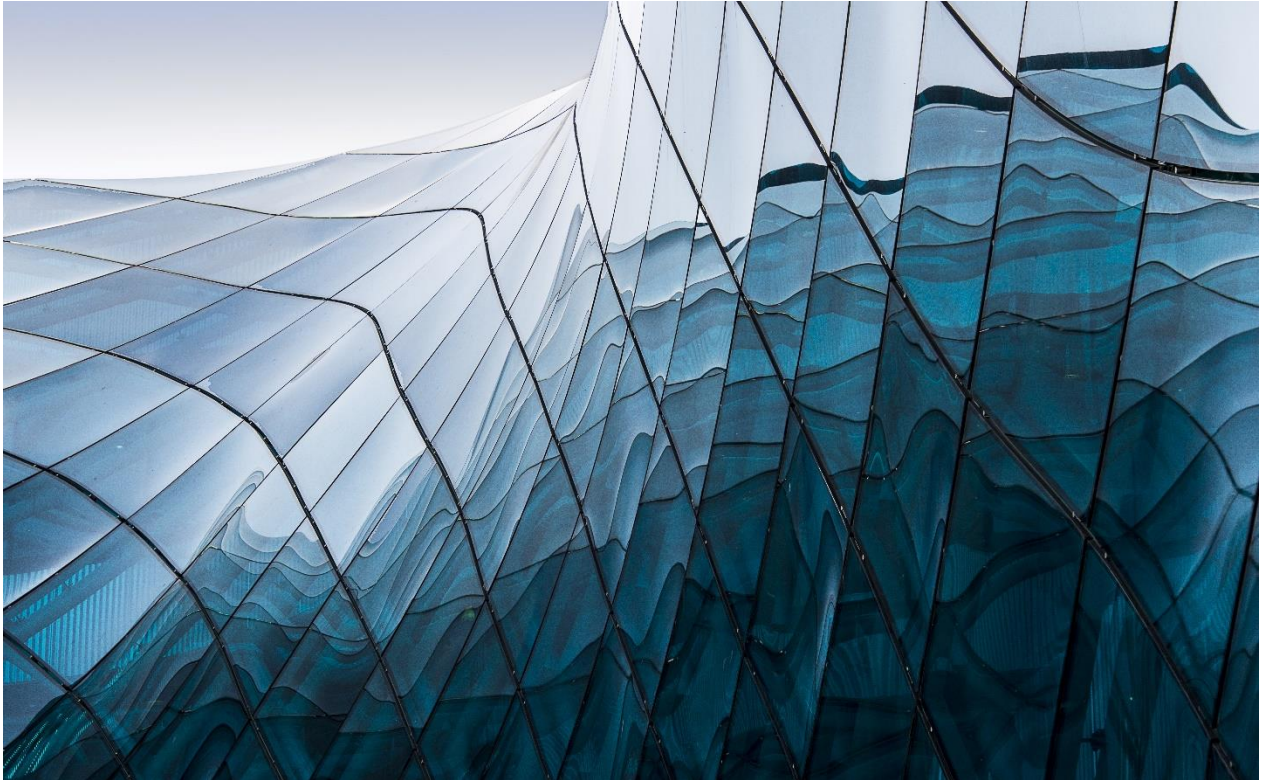
Le début de l'année a été difficile pour la gestion obligataire, avec une performance négative pour les indices d'obligations souveraines et ceux des obligations corporate. Cette pentification de la courbe des taux a d'abord été alimentée par ce qu'on appelle un environnement de reflation. Non seulement la croissance reprend fortement en termes absolus mais elle est également supérieure aux attentes, comme en témoigne la récente révision à la hausse des prévisions de croissance mondiale de l'OCDE pour l'année 2021, passant de 4,2% à 5,6%. En ce qui concerne l'inflation, même si les données globales restent modérées, les marchés semblent croire que cela ne durera pas. Aux Etats-Unis, par exemple, le point mort d'inflation à 5 ans s'est établi autour de 2,5%, un niveau qui n'a pas été observé depuis 2008. Enfin, la normalisation de la prime de terme a été significative, et a pour l'instant été, le principal moteur de la hausse des taux, reflétant une incertitude plus marquée.



La hausse des taux a été au centre des mouvements de marché cette année. Elle a entraîné de nombreuses rotations sectorielles au profit des segments value et cycliques (plus ou moins les perdants de la crise sanitaire de l'année passée) et au détriment des valeurs de croissance et des valeurs technologiques (les gagnants de la crise sanitaire). Elle a parfois entraîné des divergences de performance régionales importantes, l'Europe ayant pour une fois surperformé les Etats-Unis. Le mouvement sur les taux, plus important aux Etats-Unis, a renforcé le dollar, ce qui a exercé une pression sur les marchés émergents et a amené l'or à la limite d'un marché baissier (le métal a baissé de près de 18% entre août dernier et début mars). Qui plus est, avec la corrélation entre les actions et les obligations redevenant rapidement positive, la hausse des taux a fait ressurgir des inquiétudes passées - comme le « taper tantrum » de 2013 ou le sell-off du Bund allemand de 2015 - des épisodes qui se sont avérés très préjudiciables pour les fonds diversifiés.

Il existe des moyens évidents de protéger les portefeuilles contre les chocs de corrélation, comme réduire l'exposition totale et revenir temporairement au cash ou encore ajouter de la convexité via des couvertures actions optionnelles. Mais même si cela peut sembler contre intuitif, l'environnement actuel de corrélation positive s'accompagne aussi d'opportunités qui peuvent agir comme une protection relative des portefeuilles. Alors que les économies continuent de se normaliser et que le plan de relance Biden de 1,9 trillion d'euros atterrit dans les poches des consommateurs américains, les secteurs de la finance, de l'énergie et une partie des industriels pourraient surperformer. D'un point de vue régional, cet environnement où « une bonne nouvelle est une mauvaise nouvelle », pourrait continuer à favoriser temporairement l'Europe. En effet, les perspectives de croissance sont clairement moins favorables qu'aux Etats-Unis et justifient une intervention plus forte de la BCE que de la FED contre la pentification de la courbe des taux. Les matières premières cycliques, telles que le pétrole et le cuivre devraient également constituer de bons choix si les craintes d'inflation devaient se confirmer, incitant les marchés à vérifier l'engagement des banques centrales à créer des conditions financières favorables.



**DISCLAIMER**

Ce document et son contenu ne peuvent être reproduits ou transmis à des tiers sans l'autorisation écrite de Lyxor Asset Management ("Lyxor AM"). Ce document a été préparé à des fins d'information uniquement et ne saurait être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle en vue d'acheter ou de vendre des actions ou parts de fonds Lyxor, ou tout autre titre ou instrument financier, ou de participer directement ou indirectement à une quelconque stratégie d'investissement. Il s'adresse exclusivement aux bénéficiaires directement désignés par Lyxor AM. Ces derniers ne seront pas considérés comme des clients de Lyxor AM en raison du fait qu'ils se sont vu remettre le présent document. Ce document reflète les vues et opinions des auteurs à la date qui y est indiquée et ne traduit en aucun cas la position et les conseils officiels des auteurs ou de Lyxor AM. Par conséquent, il n'engage nullement la responsabilité de Lyxor AM ou de l'un quelconque de ses dirigeants ou employés. Les marques et services cités dans les présentes sont la propriété exclusive de SG et ses affiliés, selon le cas. Les marques et services cités dans les présentes sont la propriété exclusive de Lyxor AM et ses affiliés, selon le cas.

Lyxor Asset Management – Tours Société Générale
17 Cours Valmy – 92987 La Défense Cedex – France
www.lyxor.com - solutions@lyxor.com

Lyxor Asset Management (Lyxor AM) is a French société par actions simplifiée (simplified private limited company) with a capital stock of 123,813,175 euros – Nanterre Trade Register n°418 862 215. Lyxor AM is an investment management company authorized by the Autorité des marchés financiers under the UCITS Directive (2009/65/EC) and the AIFMDirective (2011/61/EU).
 Copyright February 2016 – Lyxor AM. All rights reserved.