

GESTION DIVERSIFIÉE

UNE TENDANCE HAUSSIÈRE EMPREINTE D'HÉSITATIONS

• REVUE DE MARCHÉ

Les marchés développés sont restés dans le vert, bien que la volatilité ait été plus marquée. Le déploiement rapide de la vaccination aux États-Unis, la hausse continue des créations d'emplois et le ton toujours particulièrement accommodant de la Fed ont permis aux marchés de faire abstraction des turbulences, de la montée des rendements et des points morts d'inflation, ainsi que des rumeurs de hausse des taxes. En Europe, les bonnes nouvelles sur le front des statistiques économiques et l'engagement de la BCE à maintenir les taux à un bas niveau ont permis de faire face à la remontée des cas de coronavirus, à la lenteur et à la complexité du déploiement des vaccins, ainsi qu'aux doutes quant à la sûreté du vaccin AstraZeneca. Au Royaume-Uni, un PIB supérieur aux attentes au quatrième trimestre et les progrès remarquables sur le front de la vaccination ont apaisé les inquiétudes suscitées par la sortie du Royaume-Uni de l'UEM. Les signes de progrès économiques graduels mais réguliers au Japon et sa forte exposition à la reprise mondiale ont continué de soutenir la repondération des marchés japonais.

En revanche, le ralentissement de l'économie chinoise dû à la diminution des mesures de relance, les inquiétudes quant au caractère toujours déséquilibré de la reprise (la consommation reste à la traîne), les négociations tendues entre les États-Unis et la Chine et les valorisations très élevées ont entraîné une forte correction des marchés. La

hausse des taux américains a également contribué à l'affaiblissement des actifs émergents.

La volatilité a temporairement augmenté au cours de la seconde quinzaine du mois de mars, certaines tendances de marché s'étant inversées, ce qui a joué en faveur des actions « value » et défensives. Le « window dressing » trimestriel, le débouclage des positions d'Archegos et les pressions supplémentaires exercées sur les chaînes d'approvisionnement en raison du blocage du canal de Suez ont également alimenté la volatilité.

Les actions des marchés développés se sont inscrites en nette hausse, tirées par l'Europe, plus isolée des taux américains et meilleur marché. Les actions américaines ont bien résisté, avec toutefois de fortes rotations, les valeurs cycliques, technologiques et de petite capitalisation se voyant délaissées au profit de segments sensibles aux taux, aux dépenses d'infrastructure et à la hausse de la consommation. La sous-performance des actifs émergents a été généralisée dans le crédit et les changes, reflétant la hausse des taux américains, mais a essentiellement concerné la Chine pour ce qui est des actions. La hausse de l'USD a contribué à la faiblesse des prix

INDICATEURS DE MARCHÉ	31-Mar	MtD* % / bps	YtD** % / bps
Actions, S&P 500	3,973	4.2%	5.8%
Actions, EuroStoXX 50	3,919	7.8%	10.3%
Actions, Nikkei 225	29,179	6.3%	6.3%
Actions, MSCI World	2,125	4.0%	5.7%
Actions, MSCI pays émergents	74,289	-1.1%	3.6%
Obligations, US, 10 ans	1.74	34	83
Obligations, Allemagne, 10 ans	-0.29	-3	28
Obligations, Japon, 10 ans	0.10	-7	0.1
Crédit, US Inv. Grade	54	-1.9	4.1
Crédit, US High Yield	308	-2.3	15.2
Crédit, Euro Crossover spread	252	-13	10
EUR/USD	1.17	-2.9%	-4.0%
USD/JPY	111	3.9%	7.2%
Matières premières (CRB)	185	-2.9%	10.2%
Pétrole	59	-3.8%	21.9%
Or	1708	-1.5%	-10.0%
Volatilité (VIX)	19.4	-30.6%	-14.7%

(*) Rendement non annualisé du 26/02/2021 au 31/03/2021

(**) Rendement non annualisé depuis le 31/12/20

Source: Bloomberg

des matières premières, tout comme les révisions relatives au report de la demande en Europe. La courbe des taux américains s'est fortement pentifiée, tandis que les courbes de rendement ont peu évolué dans les autres régions.

▪ Plans de relance américains

L'administration Biden a dévoilé un programme d'infrastructure de 2.250 milliards de dollars sur 8 ans, qui fait suite au programme de relance économique de 1.900 milliards de dollars voté début mars. Ce plan serait financé par une hausse de l'impôt sur les sociétés (qui passerait de 21% à 28%) et de l'impôt minimum sur les bénéfices américains à l'étranger. Le programme prévoit des dépenses dans les infrastructures de transport (19%), les soins aux personnes âgées et porteuses d'un handicap (17%), l'industrie manufacturière (13%), le développement durable (10%) et la R&D dans le secteur des technologies (8%). Un autre programme d'au moins 1.000 milliards de dollars, axé sur la santé et financé par une majoration des impôts sur les hauts revenus, pourrait être présenté plus tard dans l'année. Sans l'appui des républicains, la forme et le volume définitifs de ces plans dépendront fortement du vote des démocrates au Congrès.

Olivier Malteste

olivier.malteste@lyxor.com

Gérant Principal du Fonds Lyxor Planet