

GESTION DIVERSIFIÉE

ESPOIRS FONDAMENTAUX ET ANOMALIES DE TRADING

• REVUE DE MARCHÉ

Les marchés ont démarré l'année en force. Les campagnes de vaccination ont débuté, les banques centrales et les gouvernements ont confirmé le maintien de mesures de relance cette année et les entreprises ont publié de très bons résultats pour le quatrième trimestre. Qui plus est, la victoire des démocrates aux deuxièmes tours des élections en Géorgie, gratifiant le parti d'une courte majorité au Sénat, est venue conforter les espoirs de reprise sensible de l'inflation aux États-Unis.

L'actualité s'est toutefois dégradée au fil du mois. Avec les débuts laborieux des campagnes de vaccination dans la plupart des pays d'Europe et les retards d'approvisionnement en doses, les investisseurs se sont mis à craindre que la reprise tarde à se concrétiser et que la situation aggrave le trou d'air de l'économie attendu au premier trimestre. Novavax et Johnson & Johnson ont tous deux publié des résultats prometteurs pour les essais cliniques de leurs vaccins, mais l'incertitude entourant plusieurs variants du virus a maintenu les investisseurs en alerte. Pour finir, le niveau tendu des facteurs techniques du marché a donné lieu à des prises de bénéfices en fin de mois. La volatilité a été accentuée par une série ciblée de liquidations forcées de positions courtes coordonnées par un groupe d'investisseurs particuliers, obligeant certains acteurs institutionnels à couvrir leurs positions courtes et à réduire quelques-unes de leurs expositions longues. Néanmoins, ces anomalies de trading n'ont été que de courte durée.

A l'inverse, la solidité des statistiques économiques chinoises et les signes attestant le caractère relativement bénin de la deuxième vague du virus en Asie ont dopé les actifs locaux.

Les actions américaines et européennes ont effacé leurs gains précédents pour clôturer le mois en repli de -1%, affaiblies par les titres cycliques et décotés, ainsi que par les pressions émanant de la hausse des rendements souverains. Parallèlement, les actions émergentes ont surperformé, principalement sous l'impulsion des marchés chinois offshore. Au Japon, les actions ont bien résisté, à la faveur de la dépréciation du yen. Les matières premières se sont bien comportées durant le mois malgré la performance positive du dollar. Les cours du brut ont surperformé, soutenus par une nouvelle réduction de la production décidée unilatéralement

INDICATEURS DE MARCHÉ	29-Jan	MtD* % / bps	Ytd** % / bps
Actions, S&P 500	3,714	-1.1%	-1.1%
Actions, EuroStoXX 50	3,481	-2.0%	-2.0%
Actions, Nikkei 225	27,663	0.8%	0.8%
Actions, MSCI World	1,993	-0.8%	-0.8%
Actions, MSCI pays émergents	74,349	3.7%	3.7%
Obligations, US, 10 ans	1.07	15	15
Obligations, Allemagne, 10 ans	-0.52	5	5
Obligations, Japon, 10 ans	0.05	3	0.0
Crédit, US Inv. Grade	56	6.2	6.2
Crédit, US High Yield	319	25.8	25.8
Crédit, Euro Crossover spread	269	27	27
EUR/USD	1.21	-0.7%	-0.7%
USD/JPY	105	1.4%	1.4%
Matières premières (CRB)	174	3.8%	3.8%
Pétrole	52	7.6%	7.6%
Or	1848	-2.7%	-2.7%
Volatilité (VIX)	33.1	45.5%	45.5%

(*) Rendement non annualisé du 31/12/2020 au 29/01/2021

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

Source: Bloomberg

par l'Arabie saoudite auprès que l'OPEP+ a convenu de limiter la hausse de sa production de janvier. Les prix des produits agricoles se sont également envolés en réaction à l'accroissement des importations de matières premières agricoles de la Chine. L'évolution des métaux industriels et précieux a été plus hétérogène.

▪ Rebond étroit des actions émergentes

Le rebond des actions émergentes a été principalement tiré par les marchés offshore chinois, eux-mêmes sous l'influence du rebond des valeurs des télécommunications et d'importants flux en provenance de Chine continentale. D'autre part, la dynamique à l'œuvre a été amplifiée par les flux d'investissement étrangers et l'effet de levier des transactions. Pendant des mois, les marchés émergents n'ont attiré qu'une petite portion des liquidités mondiales, mais le renforcement de la confiance macroéconomique semble désormais avoir dissipé les doutes des investisseurs.

▪ Reprise solide mais inégale en Chine

Les principaux moteurs demeurent la production, les exportations et les dépenses d'investissement ; en revanche, la consommation est restée en retrait, freinée par le chômage et le niveau de revenu disponible. Les fondamentaux chinois sont toujours robustes. Cependant, la dynamique économique chinoise semble arriver doucement à un plateau en raison de la levée progressive des mesures de relance et à l'état du fret international, proche de la saturation.

Olivier Malteste

olivier.malteste@lyxor.com

Gérant Principal du Fonds Lyxor Planet