



## Independence Day

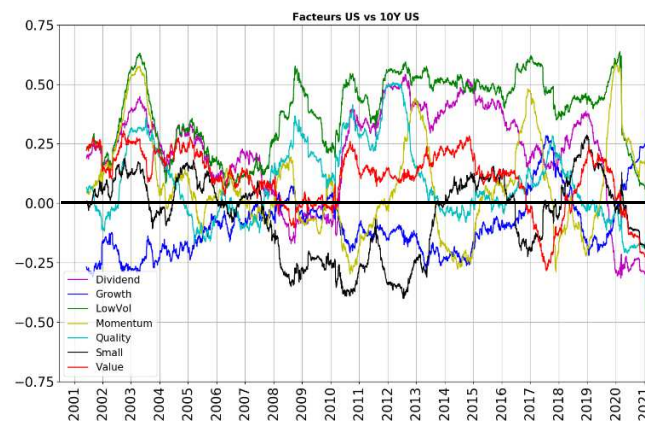
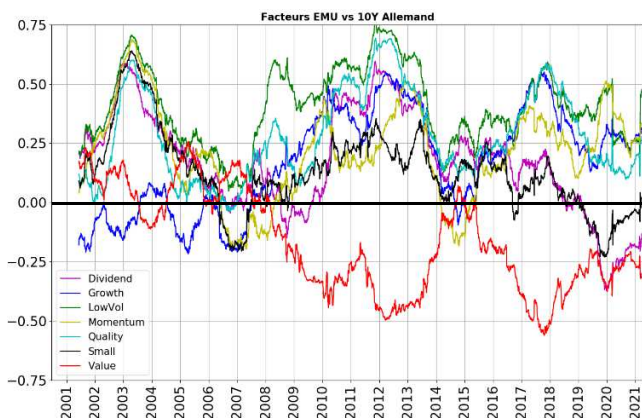
Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
MSCI Europe NR €	254,02	0,93%	7,69%
S&P 500 \$	3 974,54	1,57%	5,82%
Nasdaq Composite \$	13 138,72	-0,58%	1,94%
Nikkei ¥	29 176,70	-2,07%	6,31%
MSCI EM Net \$	633,83	-2,16%	1,55%
China A Shares (CNY)	3 583,00	0,40%	-1,58%
Euro / Dollar	1,1794	-0,92%	-3,45%
10 ans Allemand	-0,35%	-5 bps	22 bps
30 ans Allemand	0,22%	-7 bps	37 bps
10 ans US	1,68%	-4 bps	155 bps
30 ans US	2,38%	-6 bps	146 bps
10 ans Italie	0,62%	-5 bps	-103 bps
Xover TR - Spread	262,94	19 bps	263 bps

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
Gold \$	1 732,52	-0,73%	-8,74%
Brent Oil \$	64,57	0,06%	24,70%
Indices factoriels Fideas			
Indice	Niveau	Semaine	Depuis le 26/02 2021
EMU Facteur Value	0,80%	5,55%	8,10%
EMU Facteur Growth	0,77%	3,33%	5,15%
EMU Facteur Dividend	0,86%	7,92%	10,69%
EMU Facteur Low-vol	1,72%	5,99%	1,82%
US	1,61%	4,38%	5,94%
US Facteur Value	1,82%	8,38%	12,94%
US Facteur Growth	1,44%	2,22%	2,91%
US Facteur Dividend	0,66%	7,92%	14,91%
US Facteur Low-vol	3,19%	6,88%	3,76%

Récemment, nous avons débattu des implications de la hausse des taux sur les « facteurs » actions. La hausse des taux s'accompagne plus volontiers d'une surperformance du facteur « value » (sociétés à plus faible valorisation), que du facteur « croissance ». Dans un contexte d'incertitudes sur les évolutions des taux US (plans Biden, inflation, Fed) et sur le potentiel des différents facteurs, nous nous concentrons aujourd'hui sur les actifs qui apparaissent comme relativement « indépendants » : Independence Day !

Nous avons retracé les historiques des corrélations entre d'un côté les taux d'Etat, les obligations d'entreprises de notation BB (catégorie la plus solide du haut rendement), les matières premières énergétiques, les métaux précieux et les métaux industriels, et, de l'autre côté, les facteurs actions. Un niveau de corrélation de 0 montre une indépendance totale, 1 une corrélation parfaite, -1 une anti-corrélation parfaite. Une corrélation est significative au-delà de 0,5 ou en deçà de -0,5.

Commençons par les taux (graphiques ci-dessous, en abscisse les années de 2001 à 2021, en ordonnée la corrélation et l'anti-corrélation de -0.6 à +0.6). En Europe, ce sont les « small caps » qui apparaissent comme relativement indépendantes des taux. Les autres facteurs, « faible volatilité » et « croissance » d'un côté, et « value » de l'autre, conservent des corrélations avec l'évolution des taux 10 ans. Aux Etats-Unis, les corrélations récentes ont beaucoup évolué avec la hausse des taux. Difficile de trouver des facteurs actions indépendants de ces derniers.



Corrélations entre les différents facteurs et les taux 10 ans (Allemand ou US), calculées sur un pas quotidien et sur 252 jours. Sources : Factset, Fideas Capital

Autres constats : le **crédit BB** est demeuré assez peu corrélé aux primes actions ; c'est un actif à considérer aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. Les **matières premières énergétiques** montrent elles-aussi une certaine indépendance, qui peut toutefois être altérée lors des phases de crise ou de forte hausse du pétrole. Elles se corréleront alors avec le « value » et s'opposent aux facteurs « faible volatilité » et « croissance ». Les **métaux industriels**, quant à eux, sont beaucoup moins corrélés notamment à la « value » que ce que nous pensions. Ils apportent ainsi un effet de diversification intéressant dans un portefeuille. La réflexion peut se porter notamment sur les métaux dont on a le plus besoin pour la transition énergétique. Les **métaux précieux**, enfin, ont connu des corrélations qui ont pu se renforcer avec le couple « value » « croissance » dans les périodes de crise. Ces corrélations ont toutefois été faibles sur la période récente.

En conclusion, d'un point de vue de corrélation avec les grands facteurs des marchés actions, il est intéressant d'ajouter aujourd'hui : des « small caps » européennes, du BB européen ou américain, ainsi que des métaux industriels.

### Focus : Pouvoir diversifiant au sein des facteurs

Comme nous l'avions déjà évoqué, les divergences de performances entre les grands styles de gestion factorielle ont été historiques au cours de l'année 2020 et en ce début d'année 2021. Nous avons donc voulu regarder de plus près en actions européennes si certains facteurs apparaissaient encore diversifiant ou si tout simplement «deux groupes» s'opposaient, un peu comme les gestions Croissance versus Value.

Ci-dessous, nous avons étudié 7 facteurs qui caractérisent aussi des styles de gestion discrétionnaire. Leur ressemblance ou opposition se mesure par la corrélation (fortement positive ou négative) ou son carré, le **R<sup>2</sup>** ; **plus il est élevé, plus la relation est forte, plus il est faible plus le style est indépendant des autres**, donc apporte de la diversification.

	EU Value	EU Momentum	EU Growth	EU Quality	EU Dividend	EU LowVol	EU Small	EU VarMax	R <sup>2</sup> moyen
EU Value	-	-85%	-95%	-86%	77%	-45%	34%	-22%	48%
EU Momentum	73%	-	85%	81%	-68%	63%	-34%	30%	45%
EU Growth	91%	72%	-	82%	-69%	40%	-20%	5%	43%
EU Quality	73%	66%	68%	-	60%	55%	-31%	22%	41%
EU Dividend	60%	46%	47%	36%	-	16%	67%	-23%	34%
EU LowVol	20%	40%	16%	30%	2%	-	-15%	57%	20%
EU Small	11%	12%	4%	9%	45%	2%	-	-32%	13%
EU VarMax	5%	9%	0%	5%	5%	32%	10%	-	9%

Corrélations relatives 2 à 2 : corrélations (haut) et R<sup>2</sup> (bas)\*

Il apparaît logiquement que le facteur Value s'oppose très fortement aux facteurs Croissance, Momentum et Qualité. Il est aussi fortement corrélé au facteur Dividende, plutôt cyclique lui aussi. Il est intéressant de noter que sur la dernière année le **facteur Small Caps** (les plus petites capitalisations boursières au sein du Stoxx 600 Europe) **est assez indépendant des autres styles de gestion factorielle avec R<sup>2</sup> moyen égal à 13%**.

Enfin la stratégie Variété Maximale (VarMax) appliquée aux actions européennes (stratégie mise en œuvre dans le fonds Betamax Europe **Smart for Climate®**) a **les R<sup>2</sup> les plus faibles, voire nuls (R<sup>2</sup> moyen égal à 9%), avec chacun des autres styles**. Ne ressemblant ou n'étant opposé à aucun autre style, la stratégie Variété Maximale confirme **sa grande indépendance et son pouvoir diversification** au sein d'un portefeuille de multi-gestion sur le même univers.

\*Corrélations 2x2 des performances de différents styles, en actions européennes (EU), relatives au Stoxx 600 Europe – pas quotidien et calculées sur entre le 08/04/2020 et 26/03/2021. Classement de la plus forte à la plus faible moyenne des R<sup>2</sup>. Sources : Factset, Fideas Capital

### A surveiller cette semaine

Trois chiffres devraient retenir l'attention des marchés cette semaine.

**Les indice PMI** manufacturier pour les pays qui n'ont pas publié d'estimation flash, d'autant plus que les préliminaires, du moins en Europe étaient exceptionnellement robustes. On regardera aussi les indices PMI de l'ISM aux Etats-Unis car ceux de Markit avaient été relativement décevants.

**Les estimations d'inflation dans plusieurs pays de la zone euro**, et le chiffre préliminaire pour l'ensemble de la zone, parce que la montée de l'inflation est déjà un sujet important pour les marchés obligataires européens. Et il le restera avec la publication du chiffre de mars à cause de l'effet de base lié à l'effondrement des cours du pétrole l'année dernière, même si l'effet sur l'indice des prix avait été aussi important en avril 20 qu'en mars 20. L'inflation totale avait chuté de 0,5 point en mars à 0,7%, et l'inflation sous-jacente avait reculé de 0,2 point à 1,0%, le chiffre sous-jacent sera donc scruté également avec attention.

Cela dit, l'indice phare pour les marchés mondiaux sera indubitablement **le rapport sur l'emploi de mars**, aux Etats-Unis, qui sera publié le vendredi saint, donc dans des marchés creux, lorsqu'ils ne seront pas fermés. Il est possible que les marchés parient sur une amélioration sensible dès mars.

Le début de la semaine suivante débutera doucement, avec le lundi de Pâques, ce qui retardera la publication de la plupart **des PMI du secteur des services**, qui seront disponibles, selon les pays, le 5, le 6, ou même le 7 avril en zone euro.

*Achévé de rédiger par Alexis Merville  
Thibault Soler et Dominique Barbet le 30/03/21 à 19h00*