



## La volatilité est-elle un oiseau de mauvais augure ?

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
MSCI Europe NR €	268,96	1,00%	14,02%
S&P 500 \$	4 204,11	1,16%	11,93%
Nasdaq Composite \$	13 748,74	2,06%	6,68%
Nikkei ¥	29 149,41	2,94%	6,21%
MSCI EM Net \$	661,79	2,39%	6,03%
China A Shares (CNY)	3 774,39	3,28%	3,68%
Euro / Dollar	1,2192	0,08%	-0,27%
Gold \$	1 903,77	1,20%	0,50%
Brent Oil \$	68,72	3,57%	33,83%
VIX	16,76	-16,82%	-26,33%
Vstoxx	17,17	-15,65%	-26,54%
Xover TR - Spread	246,59	-15 bps	4 bps

Il y a quelques semaines, un prospect nous disait qu'il n'envisagerait d'investir dans nos fonds que si le niveau de volatilité se normalisait. Le niveau de volatilité était un facteur d'inquiétude à ses yeux.

Suite à cette question, nous revenons sur cet indicateur. La **volatilité** indique l'amplitude des variations des cours d'un actif financier sur une période donnée, à la hausse comme à la baisse. La volatilité du **S&P 500** s'appelle le **VIX**, celle de l'**Euro Stoxx 50** le **V2X**. Typiquement, la volatilité du cash est nulle, celle des actions peut varier de 10% à plus de 80%, un niveau normal étant de l'ordre de 15-20%. Durant la **crise de 2020**, les volatilités se sont envolées, indicateurs de panique, pour **atteindre 80%**. **Ce niveau est à comparer au niveau moyen du VIX depuis fin 2009, qui est de 18, celui du V2X étant de 22.**

Aujourd'hui, nous faisons les constats suivants.

Tout d'abord, **le VIX est revenu à 17**, il est en-deçà de sa moyenne et très au-dessus de son minimum à 9 atteint en 2017. A cette époque, des investisseurs vendaient massivement la volatilité du S&P 500, en direct ou via des instruments dérivés ou des ETF, le fameux XIV, jusqu'au jour où le marché s'est retourné, provoquant de brutales secousses. Le niveau actuel du VIX n'est pas inquiétant en tant que tel et montre même une certaine capacité de baisse, qui peut s'interpréter comme un élément de solidité des marchés.

**Le V2X est lui aussi sur un niveau de 17**, près de 3 points en-dessous de sa moyenne, et toujours très au-dessus de son minimum de 11 atteint également en 2017, avant une année 2018 pour le moins difficile sur les marchés ! **Là aussi, le niveau actuel demeure relativement élevé post crise, et présente une capacité de baisse.** Il s'est largement normalisé, et n'est pas inquiétant en tant que tel.

Enfin, **les niveaux du VIX et du V2X sont très proches, ce qui est étonnant.** Il a toujours existé une différence entre les deux niveaux, qui peut s'expliquer par deux types de facteurs : tout d'abord la plus grande diversification du S&P 500 qui compte 10 fois plus de valeurs que l'Euro Stoxx 50 ; et ensuite la permanence de tensions suite à la crise de la zone € dans la décennie 2010 qui a pesé en permanence sur les actions européennes, notamment celles des pays du Sud de l'Europe. Ces dernières années, d'un côté de l'Atlantique, les marchés américains ont particulièrement subi la volatilité « **Trump** », et de l'autre les marchés européens ont bénéficié des progrès de

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
10 ans Allemand	-0,18%	-5 bps	39 bps
30 ans Allemand	0,39%	-4 bps	54 bps
10 ans US	1,59%	-3 bps	68 bps
30 ans US	2,28%	-4 bps	64 bps
10 ans Italie	0,91%	-12 bps	37 bps
Indices factoriels Fideas		Semaine	Depuis le 30/04 2021
EMU	1,30%	3,01%	15,00%
EMU Facteur Value	0,58%	3,98%	17,17%
EMU Facteur Growth	1,83%	1,98%	12,56%
US	1,16%	0,61%	12,23%
US Facteur Value	0,24%	2,79%	18,76%
US Facteur Growth	1,81%	-0,19%	9,72%

**l'intégration européenne**, la dernière étape en date étant le grand emprunt solidaire pour financer le plan de relance. **Ces deux facteurs ont conduit au resserrement du VIX et du V2X.**

Donc, à notre prospect, nous disons que **la volatilité s'est effectivement normalisée, et qu'elle peut encore baisser un peu sans être alarmante.** Cela ne veut pas dire que les marchés vont monter, simplement que la volatilité ne peut être considérée aujourd'hui en tant que telle comme un oiseau de mauvais augure.

### A surveiller cette semaine

Les indices PMI sont solides presque partout. Ils bénéficient de la réouverture des économies, mais aussi de la poussée des prix du commerce international, sans qu'il soit toujours aisé de distinguer ce qui relève de la hausse des volumes ou de celle des prix. **Le moment fort de la semaine sera la publication du rapport sur l'emploi américain.** On attend une nette hausse des créations d'emplois en mai après les chiffres décevants d'avril. Il faudra également suivre de près l'évolution des salaires, puisqu'on enregistre des tensions sur le marché du travail, en dépit des 8 mns d'emplois perdus depuis le début de la crise sanitaire.

L'estimation flash de l'inflation Eurozone pour mai, publiée mardi 1<sup>er</sup>, n'a pas créé d'inquiétude, malgré la hausse du taux d'inflation à 2,0%. L'accélération de l'inflation depuis le début de l'année reste limitée aux facteurs techniques et aux effets de base. Malgré le déconfinement progressif en zone euro on n'observe pas pour le moment l'emballlement inflationniste qui a touché les Etats-Unis en avril. A ce propos, on suivra la publication du CPI américain de mai en fin de semaine prochaine. Jeudi 10 juin, **la BCE devrait maintenir sa politique monétaire inchangée**, en dépit de nouvelles révisions en hausse des prévisions de croissance et d'inflation pour l'année en cours. Si les observateurs peuvent être sereins pour le court-terme, ils devront **rester vigilants lors de la conférence de presse** : on sait qu'il y a des dissensions au sein du conseil et les faucons pourraient chercher à faire entendre leurs voix et à préparer, déjà, le ralentissement du *Quantitative Easing*.

*Achévé de rédiger par Alexis Merville  
et Dominique Barbet le 02/06/21 à 19h00*