



Un revenant !

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
MSCI Europe NR €	271,50	-1,11%	15,10%
S&P 500 \$	4 166,45	-1,91%	10,93%
Nasdaq Composite \$	14 030,38	-0,28%	8,86%
Nikkei ¥	28 964,08	0,05%	5,54%
MSCI EM Net \$	663,13	-1,45%	6,25%
China A Shares (CNY)	3 694,91	-1,80%	1,50%
Euro / Dollar	1,1864	-2,02%	-2,95%
Gold \$	1 764,16	-6,04%	-6,87%
Brent Oil \$	73,51	1,13%	43,15%
10 ans Allemand	-0,20%	7 bps	37 bps
30 ans Allemand	0,25%	-4 bps	41 bps
Xover TR - Spread	239,67	9 bps	-3 bps

Cette semaine, focus sur un facteur de performance qui a massivement sous-performé depuis un an : le **facteur « faible volatilité »** ou « **Low Vol** » dans le jargon anglo-saxon.

Principe

De quoi s'agit-il ? Simplement de **diverses méthodes de construction de portefeuilles à risque faible** : le *Low Vol*, sélectionner les actions les moins volatiles d'un univers donné, bref celles qui bougent moins que les autres ; ou encore, son cousin, le *Min Var*, avec sensiblement le même panel de titres, rechercher une diversification qui réduit encore le risque. Pour le détail des formules, de l'univers et des périodes de calcul, n'hésitez pas à nous contacter.

On parle de **l'anomalie de faible volatilité** : comment un titre systématiquement moins risqué peut-il être aussi rentable que les titres risqués ? Pourtant deux intuitions de bon sens soutiennent cette démarche :

- Si les actions bougent moins, c'est qu'il s'agit sans doute d'entreprises plus solides, et qui inspirent confiance. On retrouve par exemple L'Oreal, Pernod Ricard, Beiersdorf ou Kone comme « usual suspects ».
- Les investisseurs voient que ces actions sont moins volatiles. Comme ils visent à abaisser la volatilité de leur portefeuille, ils leur accordent une place de choix, consciemment ou inconsciemment, ce qui fait que ces actions sont plus soutenues que les autres. C'est le cercle vertueux de la faible volatilité ! ou le cercle vicieux de la surévaluation des cibles du *Low Vol* !

Que s'est-il passé en 2020 et depuis le début de l'année ?

Sur le **T1 2020**, le *Low Vol* a joué un rôle d'amortisseur avec une performance de -20,4% contre -24,8% pour l'Euro Stoxx large. Pas mal, mais très en dessous de sa résistance habituelle, donc **décevant** nous direz-vous ! Surtout, **entre le 31 mars et fin 2020, le rebond n'a été que de 19,5% contre +33,2% pour le marché**. Le *Low Vol* est ainsi l'un des rares facteurs à avoir affiché une performance négative en 2020 !

Et ça continue en 2021... une performance de +8,8% au 18 juin contre un indice à +15,4%. Cela devient lassant... et se ressent sur la collecte ou plutôt la décollecte, avec des sorties significatives sur les OPCVM et ETF gérés en *Min Var*, *Low Vol* et assimilés : collecte au T1 2020, décollecte significative depuis.

Le défensif ne l'a pas été tant que cela... et s'est fait distancer dans le rebond. Les raisons ? Des sociétés qui n'ont pas attiré

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
10 ans US	1,44%	-1 bps	52 bps
30 ans US	2,01%	-13 bps	37 bps
10 ans Italie	0,87%	13 bps	33 bps
Indices factoriels Fideas		Semaine	Depuis le 31/05 2021
EMU	-1,22%	0,97%	15,44%
EMU Facteur Low Vol	0,14%	2,07%	8,79%
EMU Facteur MinVar	-0,31%	1,87%	8,00%
EMU Facteur Value	-2,18%	-0,27%	16,10%
EMU Facteur Growth	-0,53%	1,83%	14,01%
US	-1,89%	-0,86%	11,26%
US Facteur Value	-4,60%	-3,70%	14,36%
US Facteur Growth	-0,64%	0,32%	10,07%

l'attention des investisseurs dans cette phase de reprise économique où l'on privilégie les secteurs sensibles à la Covid.

Assez pour jeter le *Low Vol* avec l'eau des marchés ?

Cette semaine, ce facteur fait figure de revenant avec une performance positive de +0,14% contre un indice à -1,2%. Surtout, il surperforme tous les autres facteurs, y compris « croissance » (-0,5%) et évidemment « value » (-2,2%).

S'il est trop tôt pour anticiper un comeback du *Low Vol*, cette surperformance hebdomadaire, la première depuis plusieurs trimestres, dit quelque chose, probablement lié à une forme de normalisation des marchés. Dans ce contexte, il paraît prudent d'équilibrer son portefeuille. **Oui, on a envie de croire à la poursuite du rattrapage de la « value », immobilier et pharmaceutiques en tête, peut-être même les pétrolières !, mais on ne veut pas se concentrer sur cette unique thématique. Rajouter du Low Vol ou des approches multifactorielles nous semble être aujourd'hui une approche de bon sens.**

A surveiller cette semaine

Ce sont **les indices PMI avancés** qui devraient faire l'actualité en début de semaine. Ils seront accompagnés au fil des jours des enquêtes de conjoncture dans de nombreux pays européens. Comme au cours des mois précédents il faudra distinguer dans tous ces indicateurs les tensions sur les prix de celles qui touchent la production. Aux Etats-Unis, l'attention se portera aussi sur les revenus des ménages, leurs dépenses de consommation et surtout **le déflateur implicite de la consommation** pour lequel l'IPC annonce une nouvelle accélération. Mais l'impact devrait être limité, les marchés sont préparés et la réunion de la Fed derrière nous. Enfin, on n'attend rien de bien nouveau de la réunion de la Banque d'Angleterre.

La semaine suivante sera plus riche. **En zone euro on suivra en particulier les premiers chiffres de ventes au détail pour mai et les estimations flash d'inflation de juin**, avec à la clé une reprise des ventes et une accélération sur les prix. **Aux Etats-Unis c'est naturellement le rapport sur l'emploi de juin** qu'il faudra suivre : on attend de nombreuses créations de postes, un repli du taux de chômage et surtout on observera l'évolution des salaires dont la poussée récente a jusqu'à présent inquiété davantage les économistes que les investisseurs.

Achévé de rédiger par Alexis Merville
et Dominique Barbet le 23/06/21 à 19h00