DU CALME PLAT DE 2017 A LA TEMPETE DE VOLATILITE 2018.

VOL-MAGEDDON!

PARTIE V: MARCHÉS DE CRÉDIT

Bruno Syrmen
CIO Alternatif - Partner
bsyrmen@seven-cm.com
+33 1 42 33 75 22

Après l'étude approfondie des marchés de volatilité actions (Part I) et matières premières (Part II), Devises (Part III) et marchés Émergents (Part IV) en 2018, nous allons maintenant nous concentrer sur le comportement de la volatilité sur certains marchés de crédit. Nous nous intéresserons tout naturellement à certaines dettes souveraines (USA, Allemagne et Italie) mais aussi à la volatilité d'un gros ETF sur les compagnies US notées IG ainsi qu'au plus gros ETF des compagnies US notées High Yield. Pour chacun des marchés choisis, nous étudierons l'évolution de leur prix et les conséquences qu'elles ont eu sur leur volatilité implicite et parfois historique.
Nous tenterons d'expliquer les raisons rationnelles qui ont poussé ces marchés à bouger où pas…
Enfin nous mettrons en exergue certaines conclusions que l'on attendait pas forcément. Nous commencerons donc, à tout seigneur tout honneur, par le plus gros et plus liquide marché de dette souveraine au monde : les emprunts d'état US (T-Notes) et plus particulièrement le T-Note 10 ans. Un chapitre que nous pourrions intituler :

Les Grands espoirs déçus de forte Volatilité.

I/ VOLATILITÉ DU 10 ANS US

1/ COMMENT COMMENCA L'ANNÉE

Nous avons déjà indiqué à maintes reprises que l'année 2017 a été l'une des moins volatiles, et ce pour de nombreux actifs. Les emprunts d'état US n'ont pas fait exception à cette règle.

La situation va changer du tout au tout dès les premiers jours de 2018.

En effet la prise de conscience généralisée des intervenants sur les marchés de la dette souveraine US que la Reserve Fédérale Américaine prévoyait d'augmenter ses taux directeurs 3 ou 4 fois en 2018 déclencha un exode massif des détenteurs d'obligations du trésor US.

Dès le 2 janvier, des vagues de ventes s'abattirent sur le marché des T notes.

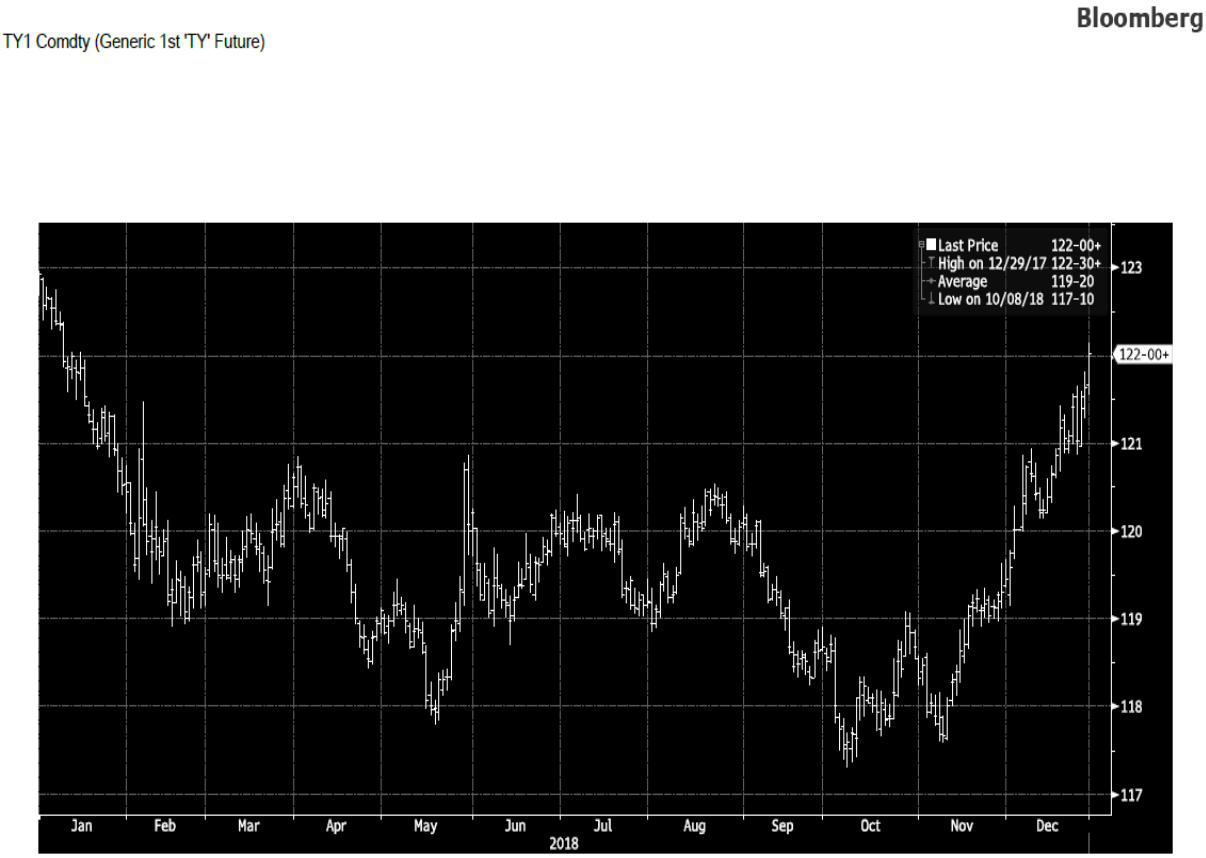
Sans répit pendant 3 semaines, la pression vendeuse ne se démentit pas. Pire elle s'accentua même, jusqu'au début de février, ou le prix du T-Note future cassa à la baisse la barre des 120, ce qui correspondait à un rendement de 3% sur les emprunts d'état US à 10 ans !

Et comme nous l'avons vu en détails lors des épisodes précédents, c'est à ce moment que les marchés actions s'aperçurent que tout n'allait pas pour le mieux dans le meilleur des mondes possibles….

La mini panique et le Vol-Mageddon sur les marchés actions déclenchèrent un rebond violent mais bref des marchés de taux, avant que les vendeurs ne reviennent et ne poussent les prix du future T-Note sous 119 mi-février.

Niveau sur lequel le T-Note trouva un support décent ; au moins jusqu'à la fin du mois d'avril comme on peut le voir sur le graphe ci-dessous.

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.



Source: Bloomberg

Bien évidemment, comme souvent en pareil cas de telles périodes baissières ne sont pas sans impacter la volatilité.
Et même si la volatilité implicite du T-Note 10 ans fut contenue sous 3.5% jusqu'au 20 Janvier, son décollage fut brutal ! la barre des 4% est franchie vers le 25 janvier, celle des 4.5% début février, les 5%, puis les 5.5% sont atteint quelques jours plus tard en plein Vol-Mageddon. Puis, aussi vite qu'elle était montée la volatilité s'est dégonflée repassant même sous les 4% vers le 20 février avant un dernier pic déclenché par la crainte de plus en plus répandue que la Réserve Fédérale US n'augmente ses taux directeurs 4 fois dans l'année 2018. Le pic de la volatilité implicite a donc été atteint fin février à 5.57%. Ce qui représentait une hausse non négligeable de 60% en 2 mois !
Personne ne savait encore que ce niveau resterait le plus haut annuel…

2/ COMMENT ÉTABLIR UN RANGE DE TRADING ASSEZ ÉTROIT

En effet après 2 mois aussi agités arriva une période de franche accalmie, et du 1er mars au 2 avril le marché rebondit dans le calme jusqu'à atteindre presque 121.

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

Les positions longues de volatilité se révélèrent aussitôt couteuses et lourdes à porter, elles furent donc soldées dans l'urgence dès la première semaine de mars, jusqu'à 3.75% avant de s'établir autour de 4% pour le reste du mois.
Comme Avril fut une image miroir de mars pour les cours du T-Note, la baisse fut ininterrompue, mais elle s'effectua de façon ordonnée et calme. Aussi même si un nouveau plus bas de l'année fut atteint juste après la mi-avril, et bien la volatilité implicite suivit, dans un premier temps au moins, le même chemin ! Elle baissa en effet de façon continue jusqu'à 3.3%, non sans rebondir vivement jusqu'à 4%, quand le T-Note future établissait de nouveaux plus bas, pour finir le mois autour de 3.65%.
Mai suivit plus ou moins le même cheminement avec un marché future toujours orienté au Sud ; il a traité en dessous de 118 pendant une semaine autour de mi-mai (cf graphique ci-dessus) et également une volatilité implicite en baisse constante jusqu'à atteindre son plus bas annuel de 3.05% mi-mai !
A partir de ce point, pendant 5 mois le cours du T-Note évolua dans un range compris entre 118 et 121, ce qui contribua à comprimer la volatilité implicite dans un corridor très étroit, entre 3.1% et 4.4%.... Voire le graphique ci-dessous : Vol implicite en 2018.
Ennui quand tu nous tiens….

Source: Bloomberg

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

Un été très calme se passa ainsi, au gré des hausses de taux, attendues, de la réserve Fédérale, et des indicateurs macro-économiques US de plus en plus impressionnants, ce qui à ce stade du cycle était déjà plus surprenant. Aussi quand le chairman de la Fed annonça t- il officiellement à Jacksonville lors du traditionnel symposium d'été qu'i l y aurait encore très certainement 2 hausses des taux directeurs avant la fin de l'année, tout le monde se rua à nouveau vers la sortie…. Et le marché baissa de 120.1/2 à son point bas annuel du 8 octobre à 117.10/32. Ce mouvement n'eut pas vraiment l'effet escompté sur la volatilité implicite dans la mesure où il s'étala sur 1 mois et demi. La volatilité remonta donc de 3.1% fin Aout à un peu plus de 4% en septembre puis 4% à nouveau début octobre. Rien de rare dans ces mouvements.
Mais ce mouvement à la baisse des prix sur les emprunts d'états US fut aussi à l'origine de la crise généralisée d'Octobre sur les marchés financiers mondiaux (le fameux Red October).
Et quand les investisseurs réalisèrent dès le 10 octobre que TOUS les marchés actions mondiaux s'effondraient en même temps, que les devises émergentes partaient en piqué les unes après les autres, que les matières premières, en premier lieu le pétrole organisaient un collapse dont elles seules ont le secret, les vieux réflexes reprirent le dessus : acheter des Bonds souverains et notamment des emprunts d'état US !
Ceci permit au T-note de développer un superbe rebond vers 119 d'abord fin octobre puis surtout, les chutes des bourses mondiales ne se démentant pas, vers 120 fin novembre puis enfin juste au-dessus de 122 le 31 décembre ! A peine en baisse sur l'année calendaire !
Même si cela contribua bien sûr à supporter une volatilité plus élevée, le point le plus haut atteint lors du Q4 2018 s'établit juste au-dessus de 4.5% début novembre, niveau qui, vous en conviendrez n'est pas vraiment synonyme de fort stress de marché….

3/ CONCLUSION

Nous pouvons donc certainement conclure que 2018 a été une année durant laquelle la volatilité des emprunts d'état US et notamment du T-Note 10 ans est restée contenue. Un peu à l'image de la volatilité du taux de change USD/EUR (cf épisode 3) elle a été bloquée dans un « trading range" relativement étroit. Sans aucune indication d'un grand mouvement structurel à venir.
La chose la plus surprenante est que, comme nous l'avons vu lors des 4 épisodes de Vol-Mageddon précédents, les tempêtes de volatilité qui se sont abattues dès février 2018 sur quasiment toutes les classes d'actifs, trouvaient leur origine précisément dans la baisse des marchés de crédit, notamment le marché américain, qui fut un des thèmes dominant de 2018.

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

Au final il semble que les intervenants sur les marchés de crédit ont été beaucoup moins inquiets quant aux conséquences des hausses des rendements que ne l'ont été les investisseurs dans les autres classes d'actifs (actions en particulier) qui ont passé la quasi-totalité de leur année à se défaire d'actifs qui leur collaient les mains, alimentant ainsi les spirales baissières et par conséquent les hausses continues des volatilités !

II/ VOLATILITÉ DE LA DETTE SOUVERAINE EUROPEENNE.

Nous allons maintenant considérer 2 des constituants majeurs de la dette souveraine Européenne : la dette d'état Allemande et son emprunt phare le Bund à 10 ans, ainsi que son pendant Italien, le fameux BTP 10 ans.

1/ COMMENT COMMENCA L'ANNÉE ?

La réponse est : exactement de la même façon que sur le marché de dette souveraine américaine, les US Treasuries traités au I/ !
Par sympathie avec le T-Note US le Bund a commencé l'année 2018 sur une baisse substantielle, tout au long du mois de Janvier.
A l'inverse le 10 ans Italien, lui, semblait comme immunisé contre les baisses de ses pairs. Imperturbables, il tenta même une sortie par le haut, le premier future BTP allant jusqu'à traiter au-dessus de 130 en quelques occasions vers le 20 janvier. Mais sur les 2 premiers mois de l'année ; le BTP évolua dans un range assez étroit et parfaitement horizontal…. Il va de soi que la volatilité implicite de ce produit n'a bénéficié d'aucun facteur de soutien, et il n'étonnera donc personne que celle-ci baissa de façon régulière jusqu'à la mi-février, perdant 2 points dans la période. Cf le graphe ci-dessous :

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

Source: Bloomberg

Si le BTP ne participa donc pas au Vol-Mageddon, le Bund en revanche contribua à sa juste mesure, puisque sa volatilité implicite décolla fin janvier de la zone des 3.75% pour atteindre 5.60% vers la fin du mois de février. Soit une hausse de 50% en environ un mois.
Cf graphique page suivante :

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

Source : Bloomberg

Nous avons donc enfin rencontré le premier produit financier majeur qui n'ait pas participé au Vol-Mageddon ! L'exception qu'admet toute règle ! Et ironiquement il s'agit du produit de dette souveraine des marchés développés en général le plus volatile, le 10 ans BTP Italien ! Comme on va le voir maintenant, il allait se rattraper et se distinguer peu de temps après.

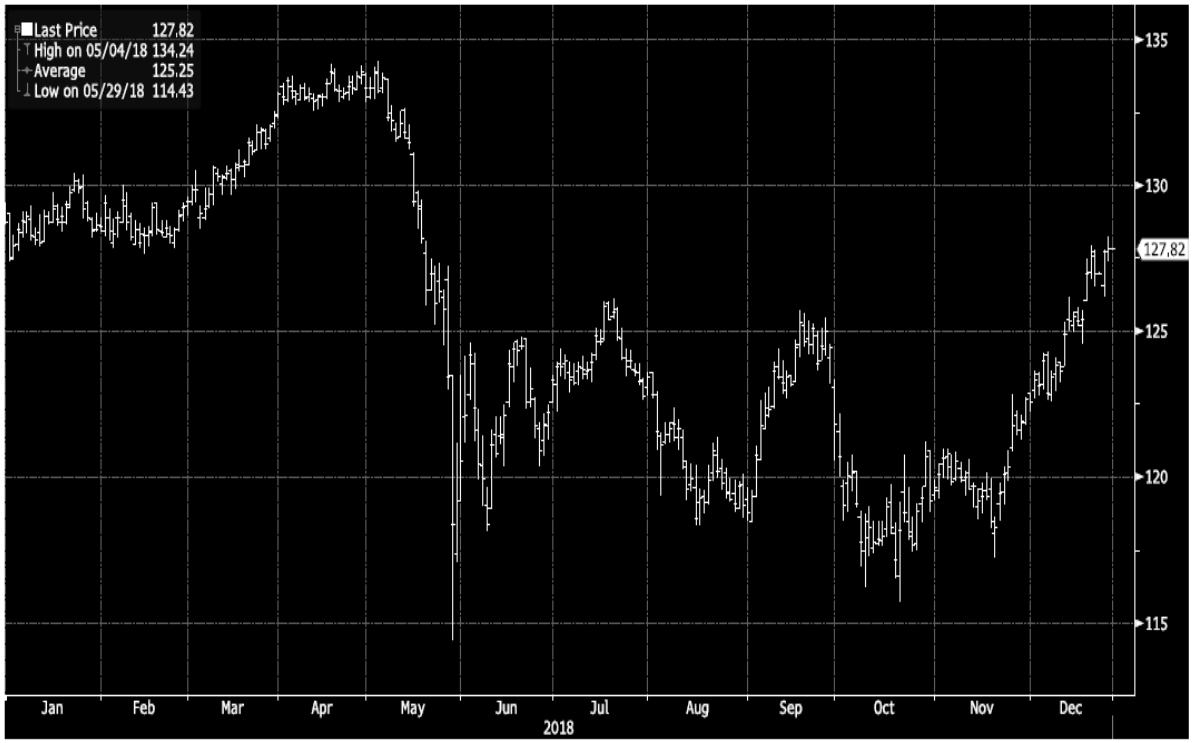
2/ VOLATILITÉ: UN (ÉNORME) PIC PUIS PLUS RIEN…

Comme la situation se normalisait sur la plupart des classes d'actifs à partir du mois de mars, la compression des volatilités du BTP, mais aussi du Bund, continua tout au long du mois de mars puis aussi en avril, pour atteindre des plus bas annuels de 4.838 % fin Mars sur le 10 ans Italien et de 2.844% en avril 2018 sur le Bund 10 ans. Les marchés de taux, en hausse lente mais régulière depuis la fin février atteignirent ainsi le début du mois de mai 2018 sur des plus hauts annuels, comme on peut le constater sur le graphique du Front Month BTP future :

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

Bloomberg

IK1 Comdty (Generic 1st 'IK' Future)

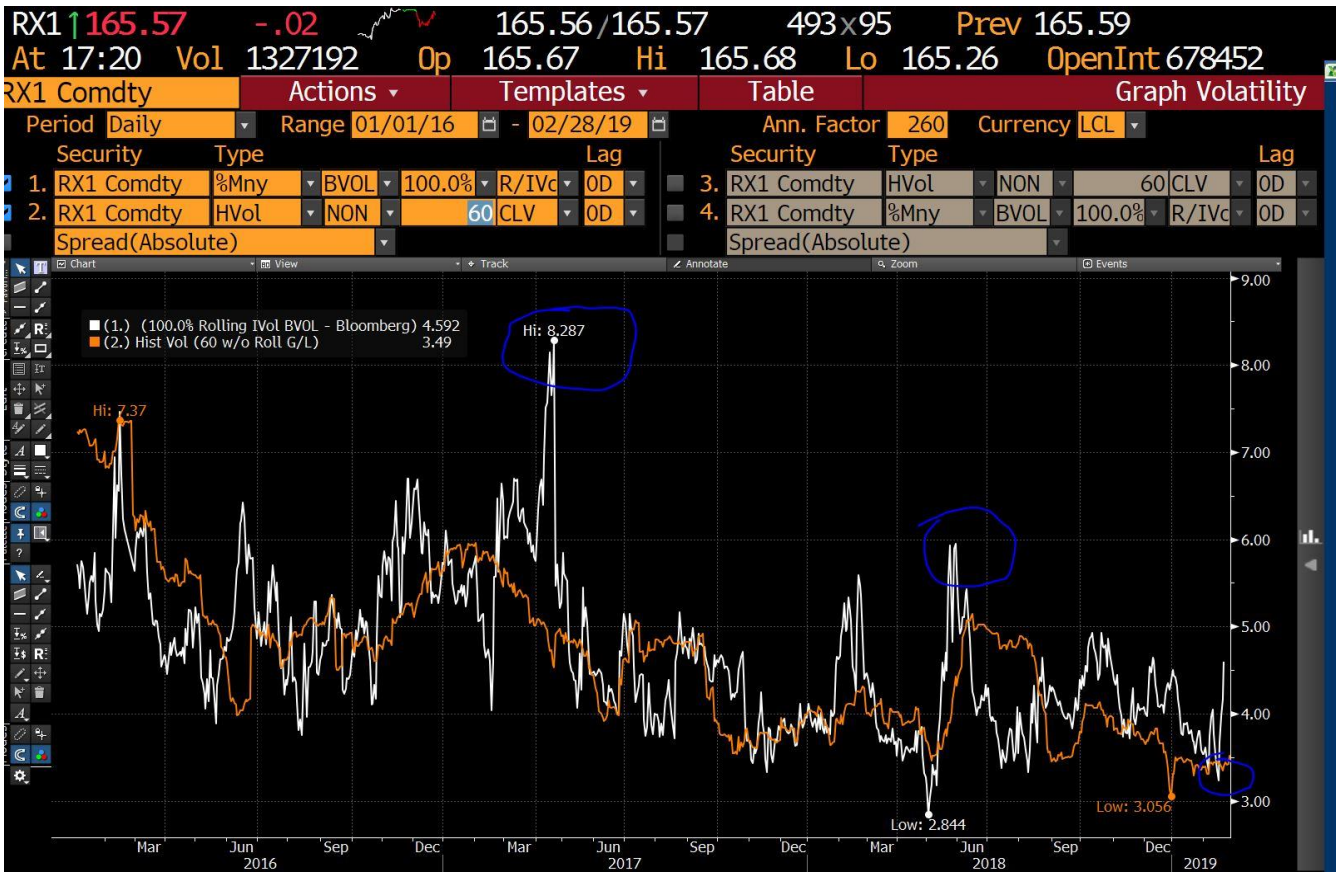


Source:Bloomberg

C'est le moment que choisirent beaucoup d'investisseurs pour se rappeler que les élections générales Italiennes qui s'étaient déroulées au début du mois de mars avaient été marquées par la débâcle des partis traditionnels et avaient laissé l'Italie au milieu d'une nième crise institutionnelle, c'est à dire sans majorité de gouvernement …. Cette crise dura 89 jours, avant qu'enfin un accord entre 2 partis populistes et anti-Européens (le Mouvement 5 * et la Ligue) ne soit entériné par la présidence et que le nouveau gouvernement Italien de M. di Maio ne soit formé. Même pour l'Italie une telle crise, c'est long, TRÈS long. Aussi à partir de début Mai, lassés d'attendre, les investisseurs se mirent à se délester de leurs emprunts d'état encore plus vite qu'ils ne les avaient stockés. ET comme vous pouvez le voir sur le graphe précédent, en 25 jours le future BTP perdit presque 20 figures, passant de 134.24 à 114.43 ; un collapse épique ! Comme souvent en pareil cas, le marché option prit bonne note du « re-pricing » des rendements Italiens, et explosa à la hausse passant, dans le même laps de temps, de 5% à 17% !!

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

Une hausse de 240% en trois semaines ! Un vrai Vol-Mageddon pour les détenteurs de positions short de Vol. ! (cf graphe du 1/).
Le Bund Allemand, quand bien même servirait-il de valeur refuge, fut aussi impacté au niveau de sa volatilité implicite, qui remonta à la fin du mois de Mai juste en dessous de 6%, établissant un plus haut annuel.
Mais comme le montre bien le graphique suivant : ce niveau restait toujours largement inférieur aux plus hauts des années précédentes !



Source : Bloomberg

Comme les 2 derniers graphique le montrent bien, après ces pics de volatilité, il ne se passa …plus rien, ni sur les prix des emprunts d'état Allemands, ni sur leur Vol, qui resta donc au sein d'un corridor de trading assez étroit, ignorant même superbement le dernier pic de la Vol implicite du BTP, déclenché par les intenses négociations avec Bruxelles pour les objectifs de déficit budgétaire Italiens en 2019 ; les incertitudes en découlant ayant contribué à emmener la Vol Implicite à un nouveau plus haut annuel de 17.12% atteint mi-Octobre…. Tout cela pour finir l'année sur des niveaux très légèrement supérieurs à 10%.

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

3/ CONCLUSION

Ainsi, il est clair que nous pouvons conclure que les décisions politiques prises au niveau des états ONT une importance capitale sur les comportements des marchés de taux d'intérêts à long terme des états développés. Et quand bien même le BTP échappa au Vol-Mageddon en début d'année 2018, les contraintes politiques auquel il fut soumis par la suite déclenchèrent des épisodes beaucoup plus sérieux et dévastateurs sur les marchés d'options.
A l'inverse le Bund Allemand à 10 ans, comme la plupart des autres emprunts d'états Européens (Irlandais Portugais, français, même Grecs…), connut lui une année beaucoup plus calme, ou moins mouvementée dira-t-on….

III/VOLATILITÉ DES IG CORPORATE BONDS.

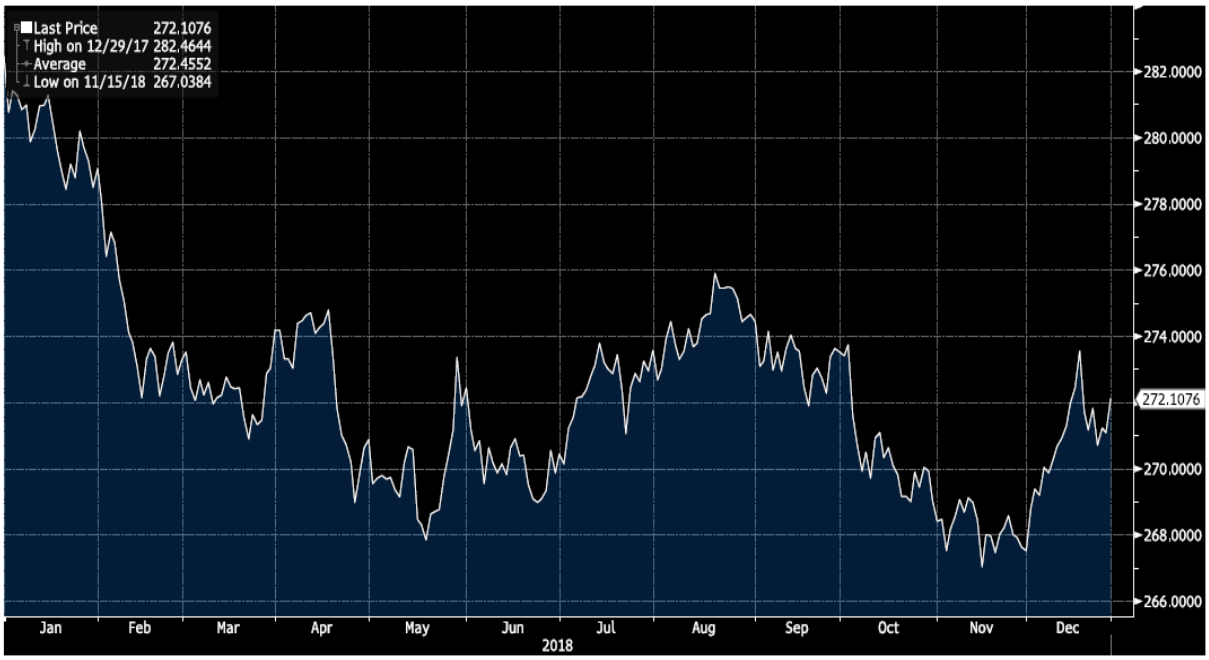
Quand l'appétit pour les rendements et FOMO (Fear Of Missing Out – peur de rester sur le quai) sont plus forts que la peur de perdre ……..

1/COMMENT COMMENCA L'ANNÉE

Comme aux USA le marché directeur sur le crédit est le 10 ans T-Note, l'index Iboxx USD Liquid Investment des Corporate bonds notés Investment grade suivit activement les variations du T-Note.
Il connut donc 6 premières semaines délicates durant lesquelles les baisses succédèrent aux baisses….Avant de se stabiliser entre 272 et 274, et ce jusqu'à la fin avril où le marché des IG US entama une autre brusque phase de baisse. Voir le graphique ci-après (page suivante).

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

IBOXIG Index (iBoxx USD Liquid Investment Grade Index)



Source: Bloomberg

Les circonstances qui prévalaient à l'époque sur les marchés de taux US étaient telles que les volatilités ne pouvaient pas ne pas monter. Et effectivement, comme pour la plupart des autres classes d'actifs, elles montèrent vite et fort, passant de 4.19% (plus bas annuel) en janvier à 7.6% (plus haut annuel..) au moment du Vol-Mageddon en février. Soit une hausse appréciable (pour les longs au moins) de 81% en quelques semaines….

2/ VOLATILITÉ: APRÈS LES SOUBRESAUTS , LE CALME PLAT…..

Après un tel début en fanfare durant les 2 premiers mois de l'année, on aurait pu raisonnablement attendre que le feu d'artifice reprenne durant l'automne quand les emprunts d'état US se retrouvèrent à nouveau sous pression….
Et bien pas du tout…. Du point haut du rebond de l'indice Iboxx IG atteint mi-aout, le marché, emboita le pas au T-Note 10 ans pour baisser substantiellement jusqu'au plus bas annuel (juste au-dessus de 267) de mi-novembre.
Mais cette baisse de moins de 4% qui s'étala sur 3 mois ne fut jamais suffisamment violente pour effrayer beaucoup d'intervenants et non seulement les dissuader d'investir dans ce segment du marché du crédit mais peut être les inciter à se délester de leurs IG Bonds.

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

A l'inverse, aussi surprenant que cela puisse paraître, même si les actions de ces mêmes corporates étaient massacrées quotidiennement ou presque, contribuant ainsi à un resserrement général des conditions de crédit, et donc à des temps difficiles pour certains de ces corporates dont le bilan était toujours fragile, et bien l'appétit des investisseurs pour ce type d'actifs ne s'est jamais tari, ni même démenti….

Dans ces conditions, la volatilité implicite des indices IG US s'établit à partir de mi- mars dans un trading range très étroit, de 4.25% à 5.75% pour le reste de l'année, mis à part le dernier pic de Vol (au-dessus de 6%) qui survint mi-décembre.

Voire le graphique ci-dessous qui montre les variations de la volatilité implicite d'un des principaux ETFs du secteur : LQD.

Où l'on peut constater que la Vol historique est restée confinée toute l'année dans un couloir encore plus étroit : entre 3.37% et 4.79%.....

Source: Bloomberg

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

3/ CONCLUSION

De façon surprenante, comparés aux produits à priori MOINS volatiles étudiés précédemment, les indices et ETFs spécialisés sur les US IG Corporate Bonds font donc figure de "Belles au bois dormant".
Cela tend à démontrer que lorsqu'une classe d'actifs est l'objet de toutes les convoitises et attentions, il faut vraiment des conditions de marché très détériorées pour ne serait-ce que dissuader les intervenants d'avoir recours à leur stratégie préférée : le « Buy on Dip ». !

IV/ VOLATILITÉ DES US HIGH YIELD CORPORATE BONDS

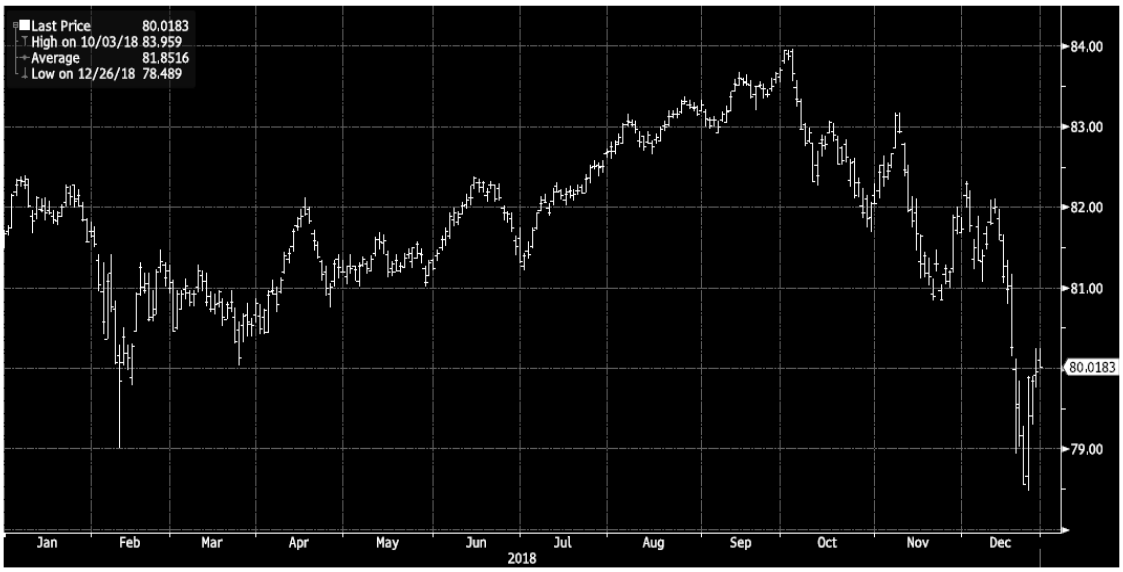
Où quand les gens se rappellent que « Junk veut effectivement dire pourri »…

1/COMMENT COMMENCA L'ANNÉE

Suite à une année 2017 où les investisseurs avaient désespérément chassé les hauts rendements, le début de 2018 continua dans cette même lignée, et malgré les baisses des marchés de taux souverains et des IG comme vu en III/le principal ETF High Yield US : le iShares iBoxx High Yield Corporate Bond (HYG) évita le pire pour finir le mois de janvier quasiment inchangé…..
Comme on peut le constater sur le graphe ci-dessous, les 2 premières semaines de février s'avérèrent beaucoup plus compliquées….

Bloomberg

HYG US Equity (iShares iBoxx High Yield Corporate Bond ETF)



Source: Bloomberg

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

L'accélération à la baisse au moment du Vol-Mageddon est très prononcée. Mais force est de constater que le rebond est tout aussi rapide !
Bien évidemment le pic de volatilité afférent fut aussi assez violent : avec la Vol. implicite à 3Mois du HYG qui explosa de 6% à 10% en quelques jours. Avant de revenir s'établir sous la barre de 8% à la fin du mois de février à la faveur d'une consolidation des prix de HYG entre 80 et 82 sur les 3 mois s'étalant de mars à mai. Consolidation qui entraîna d'ailleurs une baisse constante de la Vol. implicite jusqu'à 4% début mai.

2/ VOLATILITÉ : LE FEU D'ARTIFICE FINAL

Les intervenants sur les marchés du crédit US s'estimant toujours sevrés de rendements décents revinrent lentement mais surement sur les HY Bonds, que personne ne songe à qualifier de Junk Bonds, quand tout va bien, tant et si bien que mi-juin le HYG établit un nouveau plus haut annuel, bientôt suivi de plusieurs autres jusqu'au 3 octobre, le même jour où le Dow Jones établit son plus haut historique, où HYG topa à 83.9.
Comme on doit s'y attendre en pareille circonstances ; la volatilité implicite suivit le chemin inverse, établit un plus bas annuel à 3.178% en juillet et exhiba un superbe encéphalogramme plat jusqu'au 3 octobre…. La déprime atteint son paroxysme sur la Vol. historique du HYG qui atteint son plus bas annuel à 1.905% le 3 octobre…. Voir le graphe ci-dessous :

Source: Bloomberg

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.

Mais avec l'irruption sur la scène de ce que l'on appelle Octobre rouge, les choses changèrent brusquement du tout au tout !
Le prix de l'ETF HYG décrocha très vite, à l'unisson avec les actions, pour casser 82 avant la fin du mois d'Octobre puis 81 en novembre, et surtout atteindre un plus bas annuel à 78.489 le 26 décembre. Soit une chute substantielle de 6.52% en 2 mois et demi.
La Vol. implicite suivit donc le chemin inverse et explosa très vite vers 6% puis 8% en novembre et comme les ventes s'intensifiaient en décembre, connut un pic annuels à 13.589% vers Noël.
Soit une explosion de la volatilité de 328% depuis les plus bas ! ….pour, rappelons-le une baisse de 6.52% des prix des actifs !
Il va sans dire que tout investisseur téméraire qui serait resté SHORT volatilité aurait été satellisé rapidement….

3/ CONCLUSION

Pour finir, nous avons donc mis la main sur la classe d'actifs au sein des marchés de crédit qui a vu ses volatilités exploser à la hausse vers des niveaux stratosphériques.
Ce n'est à priori pas surprenant. Mais si l'on se souvient du peu de réaction des autres marchés de taux à Octobre rouge, cela devient étonnant.
En fait les obligations constituant les indices et les ETFs High Yields ont des notations médiocres car les sociétés qui ont émis cette dette ont des bilans extrêmement fragiles et des business modèles pas forcément très fiables….

En clair: « JUNK MEANS JUNK » !

Et dès lors que, à tort ou à raison, des inquiétudes se font jour sur la croissance de l'économie US, même si le taux de défaut est de facto toujours très bas (moins de 2%), la profitabilité future de ces entreprises se trouve être remise en question très rapidement ! Alors, haut rendement ou pas, beaucoup d'investisseurs se retrouvent dans des positions inconfortables avec du papier qui leur brule les doigts !
D'où les flux sortant massifs qui affectèrent le marché des obligations US à haut rendement au Q4 2018.

SEVEN CAPITAL MANAGEMENT
39, rue Marbeuf 75008 Paris - France - Tel. +33 1 42 33 04 50
Société par Action Simplifiée SAS - Agréée par l'AMF N° GP 06000045 - Capital de 560 000 euros - RCS B 491 390 464
www.seven-cm.com
Past Performance is not necessarily indicative of future results.