

Mamer, 23 février 2021

Cher investisseur,

Veillez trouver un flash d'information sur la situation actuelle de marché.

Les programmes de vaccination s'accélèrent dans le monde et les perspectives économiques s'améliorent également, soutenues par de nouvelles mesures de relance budgétaire. Nous continuons donc de privilégier les pays et les industries les plus exposés à la reprise économique.

Quelles sont nos prévisions ?

Les **indicateurs conjoncturels** soutiennent une position légèrement **sous-pondérée sur les actions**. Bien que la dernière vague de confinement ait entraîné une baisse de l'activité, le ralentissement a été relativement modéré et les données quotidiennes repartent déjà à la hausse. Les entreprises n'ont pas été fermées cette fois-ci, elles sont bien mieux préparées. Les gouvernements, quant à eux, sont prêts à intervenir avec des mesures de relance supplémentaires.

Nous prévoyons une croissance de l'économie mondiale de 5,1% cette année, car des mesures de relance budgétaire supplémentaires et le déploiement des vaccins soutiennent la consommation et la confiance des consommateurs. Les économies de marché émergentes bénéficieront de la hausse de la demande et de l'augmentation du prix des matières premières. Ces économies sont également historiquement plus sensibles aux changements du commerce mondial, en fort redressement. L'Asie hors Japon connaîtra la plus forte croissance (8,9%), suivie de la zone EMEA (4,9%), puis de l'Amérique latine (3,9%). **Nous sommes donc surpondérés à la fois sur les actions émergentes et sur la dette émergente en monnaie locale.**

Nous nous attendons également à ce que **les États-Unis et le Japon** s'en tirent bien : le soutien budgétaire sera important. Les investissements des entreprises aux États-Unis devraient également augmenter alors

que les entreprises, portées par des signes de demande croissante, commenceront à déployer les liquidités qu'elles ont amassées ces derniers mois.

Les perspectives sont plus difficiles pour **l'Europe**.

Concernant **les valorisations**, une politique monétaire exceptionnellement souple a fait monter ces dernières pour toutes les principales classes d'actifs.

Dans l'ensemble, si **les valorisations sont chères** pour les actifs plus risqués, elles sont loin d'être proches des niveaux de bulle de 2007, ce qui suggère qu'il y a encore un long cycle devant nous tant que le contexte macroéconomique est favorable.

La liquidité reste abondante et continue de soutenir les marchés financiers. Néanmoins, le volume de la relance monétaire pourrait être en baisse par rapport aux niveaux sans précédent de l'été. Nous prévoyons que la liquidité mondiale commencera à se contracter d'ici le deuxième trimestre de 2021, menée par l'Asie.

Actions : Régions et secteurs : nous restons légèrement sous-pondérés

Le soutien continu des banques centrales devrait continuer à soutenir les actions, en particulier aux États-Unis et dans la zone euro. Les marchés émergents, quant à eux, sont soutenus par un fort rebond des exportations - par exemple, les exportations chinoises sont en hausse de 18% par rapport à décembre 2019.

Les actions américaines semblent plus chères avec un cours-bénéfice sur 12 mois à 23 fois - des niveaux atteints pour la dernière fois en 1999, ce qui suggère que les marchés risquent de surchauffer.

Nous restons sous-pondérés **sur les actions européennes**. De nombreuses économies de la région ont réintroduit des mesures de verrouillage strictes au cours des deux derniers mois.

Le Japon tirera également parti de la force de l'Asie et d'une reprise du commerce mondial.

La rentabilité des entreprises devrait rebondir fortement sur tous les marchés que nous suivons. Nos prévisions tablent sur des bénéfices en augmentation de 29% à l'échelle mondiale.

En ce qui concerne les secteurs, nous préférons toujours l'infrastructure. Historiquement, les dépenses en capital augmentent en réponse à une hausse des bénéfices des entreprises, avec un décalage d'environ six mois. Étant donné que nous prévoyons une augmentation des bénéfices des entreprises d'environ 25% en 2021, les dépenses en installations et en machines devraient augmenter en cours d'année.

La santé reste notre secteur défensif préféré.

Les perspectives à plus long terme des marchés boursiers de manière plus générale sont toutefois moins claires. Les investisseurs prévoient un retour complet à une croissance normale, mais dans un environnement de taux toujours plus bas. À un moment donné, les banques centrales devront commencer à retirer les mesures de relance en réponse à la montée des pressions inflationnistes.

Revenu fixe et devises :

Le climat pour les investisseurs obligataires reste difficile.

Non seulement nous voyons un record de 17 billions USD d'obligations mondiales à un rendement inférieur à zéro, mais les pressions inflationnistes se développent également.

Aux États-Unis, où l'économie se redresse fortement, le point mort d'inflation sur cinq ans - un indicateur des attentes du marché en matière d'inflation - a doublé au cours des six derniers mois pour atteindre 2,1% pour la première fois depuis la mi-2019. Pour cette raison, nous sommes très satisfaits de notre position dans les **obligations indexées sur l'inflation** que nous avons investies ces derniers temps.

Cela dit, nous ne pensons pas qu'une hausse de l'inflation à court terme obligerait la Fed à réduire les mesures de relance. L'inflation sous-jacente aux États-Unis n'atteindra pas 2% avant 2022 ; les rendements ne devraient augmenter que progressivement dans les années à venir. Nous conservons donc des positions sur les **obligations d'État**.

En tant que source de rendement, les **obligations chinoises** continuent d'être un investissement attrayant. Le marché de 7 billions USD va de mieux en mieux. L'économie procède à une reprise en V après un ralentissement de Covid, et le différentiel de rendement réel du marché obligataire avec les États-Unis se trouve à un niveau record de 400.

Dans le même temps, l'inflation de la Chine se situe au plus bas depuis 10 ans, à 0,4%, ce qui devrait empêcher un resserrement de la politique monétaire du pays. En effet, les autorités monétaires chinoises se sont engagées à maintenir le soutien nécessaire à la poursuite de la reprise et à ne pas effectuer de «virages brusques» de politique.

De plus, les investisseurs peuvent envisager la perspective d'un rendement supplémentaire en investissant en renminbi (RMB), devise qui s'apprécie de 10% depuis mai pour s'échanger au-delà de 6,5 pour un dollar pour la première fois depuis juin 2018. Pour ces raisons, nous conservons nos positions en obligations chinoises que nous avons investies l'an dernier.

Différence de Taux réel à 10 ans Chine versus US.



Source: Refinitiv

Par ailleurs, nous maintenons notre position prudente **sur les obligations d'entreprises des marchés développés**, où les investisseurs ne sont pas suffisamment rémunérés pour les risques de défaut.

Nous avons ramené notre exposition aux obligations américaines de bonne qualité à neutre, les rendements étant tombés sous zéro en termes réels pour la première fois. Nous restons également neutres sur les obligations d'entreprises de la zone euro, où les valorisations des titres à revenu fixe sont peu attractives.

Produits structurés : les conditions s'améliorent.

Les prix de ces structures se normalisent alors que la baisse de la volatilité est en cours.

Pour nos obligations et **produits à capital protégé à 100%**, la quasi-totalité de ces produits ont connu une performance positive au cours des 3 derniers mois. Tous les bilans des entreprises continuent d'être analysés. Notre allocation semble correcte au vu de la situation actuelle. Ces structures offrent un coupon plus élevé que les obligations équivalentes.

Pour les **produits avec protection partielle du capital** (20%), dans la majorité des cas, les conditions sont de retour pour recevoir des coupons et des coupons précédents impayés.

A l'approche de la maturité d'une certaine partie des structurés, la décote constatée sur ces produits s'estompe, ce qui promet de très bonnes perspectives pour 2021 par rapport aux autres classes d'actifs.