

COMMENTAIRE DE GESTION

Perspectives février 2021

L'optimisme domine, alimenté par les plans de relance et les actions des banques centrales, et conforté par le retour progressif à la normale. Les statistiques économiques résistent et les marchés financiers occultent, à ce stade, les différents risques, avec une prime aux sociétés bénéficiant de la réouverture de l'économie. Finalement, nous gardons une préférence pour les actions, gardant à l'esprit que nous restons tributaires de la situation sanitaire.

Performances des actions mondiales depuis le début de l'année

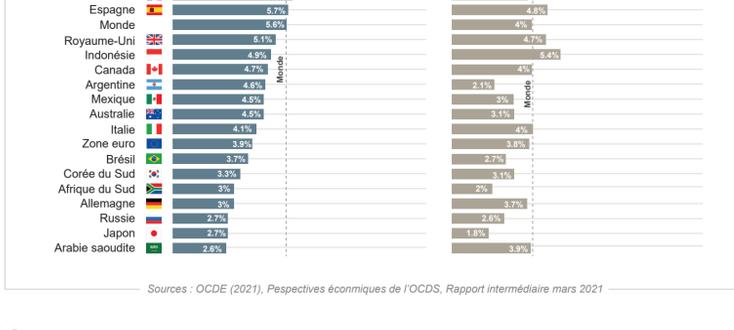


Source : FactSet 15/03/2021

L'horizon économique s'éclaircit

L'OCDE a fortement révisé à la hausse ses prévisions de PIB mondial et table désormais sur +5.6% en 2021 (+4% en 2022)

Projections de croissance du PIB réel pour 2021 et 2022



Sources : OCDE (2021), Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire mars 2021

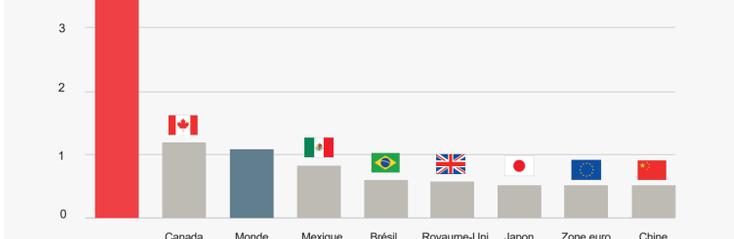
⊕ Selon les experts de l'OCDE : "Les prévisions macroéconomiques globales se sont grandement améliorées ces derniers mois grâce au déploiement graduel et effectif de la vaccination, les annonces des soutiens budgétaires dans quelques pays et des signes d'amélioration de l'économie avec la suppression du virus"

Plan de relance américain : un nouveau motif d'espoir pour l'économie mondiale

Les mesures de relance budgétaire aux Etats-Unis ont été votées (\$1900bn), elles vont soutenir l'économie mondiale.

Effet induit sur le PIB par les mesures de relance budgétaire adoptées aux États-Unis

différence en point de % par rapport au scénario de référence au cours des quatre premiers trimestres

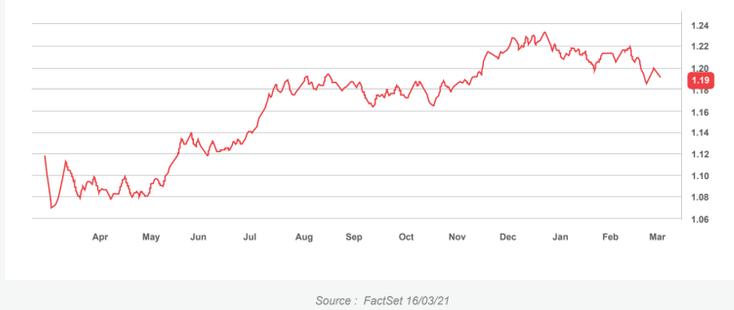


Source : OCDE

Risque sur le dollar à terme

Ce plan va d'avantage creuser les déficits (commercial et budgétaire) et une pression à terme sur le dollar n'est pas à exclure. D'autre part, le différentiel de croissance entre les Etats-Unis et l'Europe devrait se réduire et la dissipation des inquiétudes en zone euro devrait également jouer en faveur de la monnaie européenne.

Performance USD - EUR sur un an



Source : FactSet 16/03/21

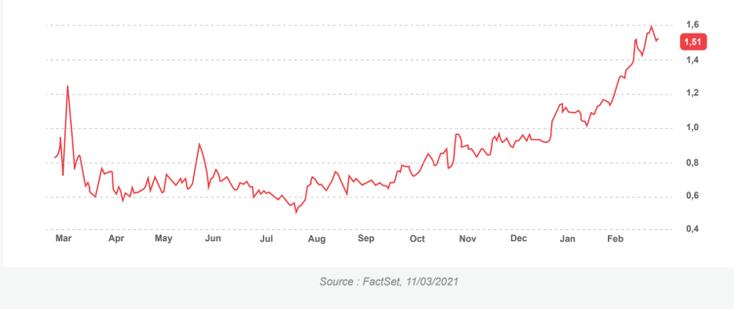
🇺🇸 / 🇪🇺 +2% depuis le début de l'année
-6% sur un an

Source : FactSet 11/03/2021

Quid du risque inflationniste

Pour citer notre Chef Economiste Bruno Cavalier « L'obsession inflationniste reste vive et ne va pas disparaître de si tôt ». Il estime que la correction en cours des marchés de taux américains en est l'illustration la plus frappante (les prix évoluant inversement par rapport aux taux d'intérêts). Le marché est là pour ramener la discipline, obliger les banques centrales à relever leur taux directeur et les Etats à assainir leurs finances. Il est indéniable que les politiques de stabilisation sont aujourd'hui généreuses, mais c'est en quelque sorte pour la bonne cause, à savoir inverser le plus vite et le plus complètement possible la récession pandémique. Il est raisonnable de miser sur une situation reflationniste, tout en restant vigilant face au resserrement des conditions financières en Europe.

Taux 10 ans US sur un an



Source : FactSet, 11/03/2021



Source : U.S. Labor Department data

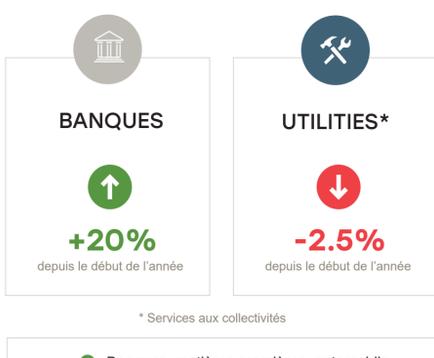


Source : ec.europa.eu/eurostat

Redressement boursier des valeurs pénalisées par la crise sanitaire

⊕ Depuis les annonces sur les vaccins en novembre nous observons un arbitrage des valeurs dites « sensibles au cycle économique », ces valeurs bénéficiant de la forte reprise escomptée par les investisseurs. Par ailleurs, la remontée des taux long est venue amplifier cet arbitrage.

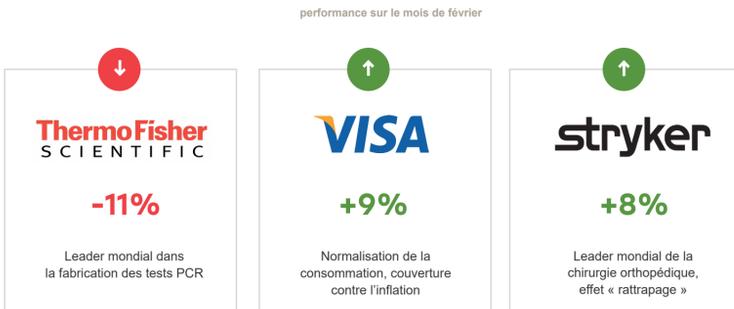
⊖ En conséquence, des secteurs qui ont été particulièrement malmenés en 2020 sont revenus sur le devant de la scène.



Source : FactSet, 15/03/2021

Valeurs sensibles à une accélération de la vaccination

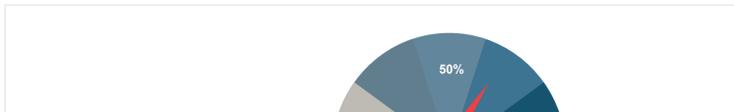
performance sur le mois de février



Source : FactSet, 15/03/2021

Conséquences en gestion

Nous sommes légèrement au-dessus du point neutre



Nous réduisons le poids des émergents

Si une baisse du dollar serait la bienvenue pour les émergents (refinancement de leur dette) la remontée des taux longs a largement contribué à la sous-performance de cette classe.

Sur un mois, le momentum est négatif : en effet, le MSCI Emerging Markets a reculé de près de 6,5% en monnaie locale.



Dans ce contexte, nous avons pris quelques profits notamment sur le fonds chinois qui s'est apprécié de 50% sur un an.

Performance de l'indice MSCI Emerging Markets sur un an (base 100)



Source : FactSet, 11/03/2021

Principaux mouvements obligataires

Pentification de la courbe des taux aux Etats-Unis + faible coût de couverture



Arbitrage des obligations européennes de notation élevée vers des obligations américaines de même catégorie pour profiter d'un portage plus intéressant

Hausse des taux réels + probable baisse des anticipations d'inflations



Vente de nos positions sur les obligations indexées sur l'inflation