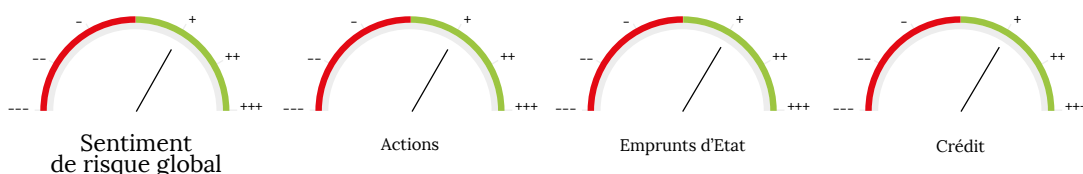




NOTRE POINT DE VUE MENSUEL SUR L'ALLOCATION D'ACTIFS



LES DONNÉES CONNUES CONTREBALANÇENT LES INCERTITUDES POUR L'HEURE

Il était impossible de prédire le risque lié au Covid-19 pour 2020. Nous devons désormais comprendre son impact.

En toute honnêteté, parmi les risques potentiels en 2020, nous ne saurions prétendre avoir identifié la paralysie de la zone économique la plus dynamique au monde des semaines durant suite à la propagation d'un nouveau virus transmis par une chauve-souris... Nous en sommes pourtant là, et au-delà du coût tragique sur le plan humain et de son impact considérable sur la vie de millions de gens, nous en sommes réduits à tenter d'évaluer les retombées de cette épidémie sur l'économie mondiale et les marchés financiers.

Quelle seront la durée et l'ampleur de cette crise et quel est son impact économique? L'avenir nous le dira, mais pour l'heure nous l'ignorons.

Ce développement inattendu soulève plusieurs questions sans réponse à ce stade: combien de temps faudra-t-il avant que la propagation du virus ne soit stoppée en Chine, en Asie et dans le reste du monde? Les mesures préventives vont-elles perturber longtemps l'activité économique? Quelles seront l'ampleur et la durée de l'impact sur l'activité économique, notamment sur la consommation, l'investissement et les résultats des entreprises? La réponse à ces questions va de «relativement rapidement et bénin» à «longtemps et considérable» et il est impossible à l'heure actuelle d'avoir une quelconque certitude à cet égard.

Nous savons par contre que l'économie était bien orientée avant l'épidémie, que la Chine se prépare à injecter des liquidités, que les banques centrales conservent des politiques accommodantes et que la consommation reste solide, autant de facteurs susceptibles d'atténuer l'impact économique du coronavirus.

Toutefois, nous avons connaissance de plusieurs éléments sur lesquels nous appuyer pour formuler une opinion. En premier lieu, avant cette épidémie, l'économie mondiale poursuivait son redressement, confirmant la tendance encourageante observée au 4^e trimestre 2019. La dynamique économique était donc positive lorsque la crise du coronavirus a éclaté. En second lieu, la Chine va actionner tous les leviers possibles pour atténuer l'impact sur son économie. Dans une moindre mesure, les banques centrales des pays développés et émergents maintiendront probablement, voire renforceront, leurs politiques globalement accommodantes en 2020. Enfin, la consommation des ménages, principal moteur de la croissance des pays développés, reste soutenu par la baisse des taux de chômage, la hausse des prix des actifs et le crédit bon marché. Compte tenu de leur influence positive, ces éléments permettront de contenir ou d'atténuer l'impact de l'épidémie sur l'activité économique mondiale.

L'entame chaotique des primaires démocrates est de bon augure pour la réélection de Donald Trump, si bien que nous restons positifs vis-à-vis du risque et renforçons notre allocation en actions américaines. Nous restons positifs à l'égard des obligations et de la durée à titre de couverture.

A cela s'ajoute l'entame chaotique des primaires démocrates aux Etats-Unis, avec un moindre risque d'assister à l'élection d'un président «anti-marchés». Cet ensemble crée un contexte dans lequel les données favorables connues contrebalancent les risques baissiers inconnus, autant que nous puissions en juger à tout le moins. Par conséquent, nous conservons à ce stade notre opinion positive vis-à-vis des actifs risqués. Nous restons exposés aux actions chinoises et renforçons notre allocation en actions américaines compte tenu de la vigueur de l'économie aux Etats-Unis et du soutien implicite de la Fed. Nous maintenons également notre opinion positive à l'égard des obligations et de la durée, qui conservent leur potentiel dans un contexte de taux bas voire négatifs et accroissent la diversification des portefeuilles dans l'hypothèse d'une nouvelle détérioration de la situation mondiale.

Auteurs

Adrien Pichoud
Head of Total Return
Chief Economist



Adrien Pichoud
Head of Total Return
Chief Economist

Maurice Harari
Senior Portfolio Manager

CONTEXTE ÉCONOMIQUE EN BREF ET ANALYSE ET RÉSUMÉ DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Economies développées

L'épidémie de coronavirus fait peser des risques et des incertitudes.

L'épidémie de coronavirus fait peser des risques et des incertitudes.

Avant l'épidémie, l'économie américaine s'accélérait et elle continue de créer des emplois avec une confiance des ménages élevée.

La politique monétaire devrait soutenir la croissance en cette année électorale à condition que le virus ne perturbe pas trop longtemps les chaînes d'approvisionnement.

La zone euro est plus fragile du fait de son exposition à la demande chinoise, de sorte que le virus a un impact considérable.

L'économie britannique est en phase de redressement post-Brexit. Le franc suisse est appelé à rester fort.

Le virus devrait avoir un impact temporaire au Japon et en Australie.

L'épidémie de coronavirus fait naturellement planer des incertitudes sur la croissance mondiale et remet en question la dynamique encourageante observée depuis l'automne dernier.

Avant d'obtenir des éléments et des données tangibles sur l'ampleur de l'impact, l'économie américaine restait sur la trajectoire d'une croissance légèrement supérieure à son potentiel, soutenue par la vigueur de la consommation et de la demande intérieure, et par le redressement des indicateurs de l'activité industrielle. L'ISM manufacturier, un indicateur très suivi de l'activité industrielle, a rebondi par rapport à son plus bas depuis 4 ans en janvier, augurant d'une reprise de la croissance du secteur après cinq mois de contraction. L'économie continue de créer des emplois (225000 en janvier) et la confiance des ménages est proche de ses plus hauts cycliques. L'atonie de l'inflation et les risques associés au coronavirus inciteront probablement la Fed à maintenir un ton prudent/accommodant. La politique monétaire devrait favoriser la croissance économique en cette année électorale, à condition que l'épidémie ne perturbe pas trop longtemps les chaînes d'approvisionnement, les déplacements et l'activité.

Cette analyse pourrait également s'appliquer à l'Europe, bien que la situation de la zone euro soit plus fragile dans la mesure où elle a connu un ralentissement prononcé l'an dernier et où plusieurs secteurs clés de son économie sont intimement liés à la demande chinoise (automobile, produits de luxe...). L'activité économique dans la zone euro présente par conséquent une sensibilité importante aux retombées économiques du coronavirus, bien que la confiance des ménages et la consommation intérieure restent fermes pour le moment. Le Royaume-Uni connaît une certaine reprise suite à la dissipation des incertitudes politiques et face à la perspective d'importantes mesures de relance qui devraient être annoncées au printemps. La BNS s'est trouvée confrontée au raffermissement du franc suisse sans être réellement en mesure de réagir après avoir été officiellement placée sous surveillance américaine en raison de son intervention sur le marché des changes.

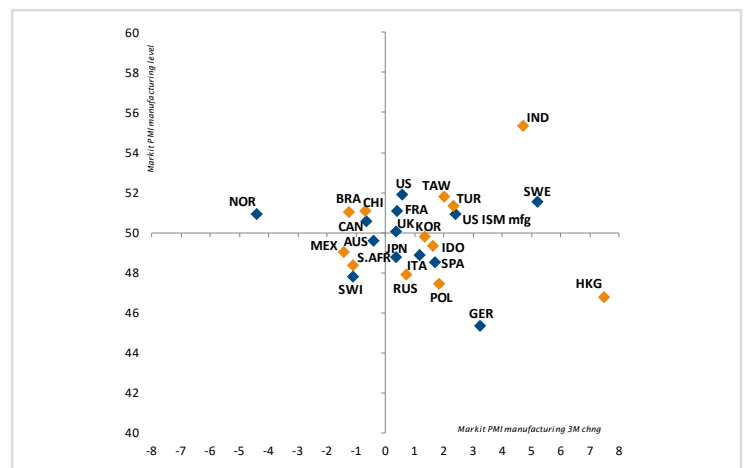
Dans les pays développés d'Asie, le Japon et l'Australie affichaient une dynamique de croissance certes modérée mais néanmoins positive, mais l'épidémie de coronavirus risque d'avoir un impact négatif au minimum temporaire sur l'activité économique au 1^{er} trimestre.

“ Nous avons connaissance de plusieurs éléments sur lesquels nous appuyer pour formuler une opinion. ”

Adrien Pichoud

La dynamique de la croissance mondiale s'accélérait avant l'épidémie de coronavirus

Source: SYZ AM, FactSet
Données au 14.02.2020



Economies émergentes

Tous les pays asiatiques ressentiront les effets du coronavirus au 1^{er} trimestre. Seul l'avenir nous dira l'ampleur des dégâts causés.

Les pays asiatiques vont tous connaître un ralentissement au 1er trimestre, sachant que l'épidémie de coronavirus et les restrictions résultantes sur les déplacements, la perturbation des chaînes d'approvisionnement et les mesures préventives auront un impact significatif sur l'activité économique. De toute évidence, dans la mesure où elle se situe à l'épicentre de l'épidémie, la Chine sera la plus touchée mais toutes les économies d'Asie du Sud-Est seront affectées. Il est difficile pour l'heure d'estimer quelles seront l'ampleur et la durée des retombées, mais les données économiques des mois de février et mars permettront de mieux apprécier la situation.

L'impact du virus pourrait toutefois rester limité en Inde.

Parmi les grandes économies émergentes, l'Inde se distingue par la vigueur de sa croissance. Sachant qu'elle est largement tournée vers le marché intérieur, elle pourrait ne pas être excessivement affectée par l'épidémie de coronavirus et pourrait poursuivre sur sa lancée dans les mois à venir, dopée par des politiques économiques favorables.

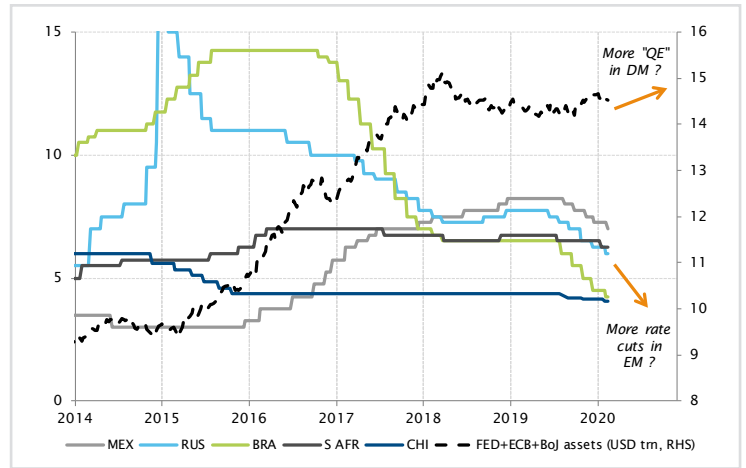


Adrien Pichoud
Head of Total Return
Chief Economist

Taux des banques centrales des pays émergents et taille total du bilan des banques centrales des pays développés

La tendance à l'assouplissement des politiques monétaires mondiales est appelée à se poursuivre en 2020!

Source: SYZ AM, Bloomberg
Données au 20.02.2020



➤ ANALYSE DE L'ÉQUIPE ASSET VALUATIONS & INVESTMENT STRATEGY GROUP

Risque et duration

Notre opinion à l'égard du risque reste inchangée à «légère surpondération». Le coronavirus n'a pas induit de craintes de récession et une reprise accélérée de l'activité en Asie est probable.

Notre opinion vis-à-vis du risque reste inchangée à «légère surpondération». L'impact potentiel d'une mise à l'arrêt même sévère et durable de pans entiers de l'économie chinoise ne semble pas suffisant à ce stade pour provoquer ou raviver des craintes de récession mondiale. Bien que l'hypothèse d'une propagation à grande échelle du Covid-19 ne puisse être totalement écartée, le scénario le plus probable est celui d'une forte reprise de l'activité en Chine et en Asie après un ralentissement temporaire.

Les politiques monétaires en Asie vont soutenir la liquidité.

En outre, l'assouplissement monétaire mis en œuvre en Chine et par la plupart des banques centrales des pays émergents (et de celles des pays développés si nécessaire) apportera un soutien et dopera la liquidité ces prochains mois.

Nous anticipons une tendance positive au second semestre de cette année.

Par conséquent, notre scénario favorable concernant la croissance mondiale pourrait connaître une pause au cours des mois à venir, la reprise de la tendance positive se trouvant renvoyée au second semestre de cette année.

Notre opinion à l'égard de la duration reste inchangée à «légère surpondération». La duration fait office de couverture de l'exposition aux actifs risqués.

Notre opinion vis-à-vis de la duration reste elle aussi inchangée à «légère surpondération». L'accroissement de la duration le mois dernier a contribué à atténuer l'impact de la volatilité des marchés actions. Face à la nouvelle donne créée par le coronavirus, une certaine exposition à la duration continue d'apporter une précieuse diversification permettant de couvrir l'exposition aux actifs risqués. Bien que les valorisations soient plus exigeantes qu'il y a un mois, elles peuvent se justifier dans la mesure où les anticipations concernant la politique monétaire, l'action des banques centrales et leur communication affichent désormais un ton encore plus accommodant.



Notre opinion à l'égard du risque et de la duration reste inchangée à «légère surpondération» mais notre opinion sur les actions américaines est rehaussée au même niveau que les actions chinoises.

Maurice Harari

Actions

Les actions ont promptement rebondi après l'épidémie de coronavirus.

Suite à l'impact initial de l'épidémie de coronavirus, la correction des marchés actions a été promptement effacée par un rebond.

Nous avons seulement rehaussé les actions américaines à «surpondération» en raison de la solide dynamique conjoncturelle aux Etats-Unis, de la politique accommodante de la Fed et de la probable réélection de Donald Trump.

Dans ces conditions, nous n'avons apporté aucune modification à l'allocation géographique mis à part le rehaussement de notre opinion vis-à-vis des Etats-Unis à «surpondération», au même niveau que la Chine, ces deux marchés constituant désormais nos choix favoris.

Cette préférence accrue pour les actions américaines à des niveaux de valorisation, qui ne sont pas bon marché sans être non plus exorbitants, se fonde sur les éléments suivants: (a) la résilience de la dynamique conjoncturelle de l'économie américaine, (b) le soutien de la politique monétaire accommodante de la Fed, renforcé par l'épidémie de coronavirus et (c) la probabilité désormais élevée de réélection du président Trump, qui serait bien accueillie par les marchés.

La Chine reste attrayante du point de vue des valorisations.

Enfin, nous avons choisi de conserver notre opinion positive à l'égard des actions chinoises. Nous considérons qu'il n'y a aucune raison de baisser les bras maintenant, alors que les valorisations se montrent encore plus attrayantes et que d'importantes mesures de relance monétaire et budgétaire semblent se profiler à l'horizon.

Marchés obligataires

Nous restons positifs à l'égard des obligations et du crédit.

Nous conservons une opinion positive («légère surpondération») vis-à-vis des emprunts d'Etat et du crédit, ces deux classes d'actifs étant largement soutenues par des valorisations attrayantes par rapport aux liquidités, notamment en EUR (et en CHF).

La dette émergente est classée à «légère sous-pondération», si bien que l'exposition à ce segment concernerait les portefeuilles multi-actifs.

Nous maintenons notre opinion à l'égard de la dette émergente à «légère sous-pondération» (aussi bien en monnaie forte qu'en monnaie locale) compte tenu du caractère relativement onéreux des valorisations. Nous préférons par conséquent nous exposer aux marchés émergents dans le cadre d'un portefeuille multi-actifs, au travers des actions plutôt que de la dette dans le contexte actuel. Néanmoins, prise indépendamment, la dette des pays émergents reste susceptible d'enregistrer une performance totale positive.

La Russie, l'Indonésie, le Mexique et la Pologne sont classés à «légère surpondération».

Par ailleurs, dans le segment de la dette émergente en monnaie locale, nous rehaussons notre opinion à l'égard de la Russie et de l'Indonésie à «légère surpondération», à l'instar du Mexique et de la Pologne. Le niveau global des valorisations et l'éventualité de nouvelles baisses de taux apportent un soutien aux marchés concernés.

Forex

Post-Brexit, la livre sterling est classée à «légère surpondération».

La livre sterling reste inchangée à «légère surpondération», après les évolutions plutôt positive sur le front du Brexit l'an dernier.

L'or reste la solution favorite en termes de diversification.

L'or reste notre monnaie alternative favorite compte tenu de la diversification qu'il apporte aux portefeuilles (classé à «légère surpondération»).

Le dollar est préféré à l'euro.

Le dollar US est préféré à l'euro malgré la valorisation plus élevée du billet vert, car il offre de meilleures perspectives d'appréciation et, en particulier, un écart de rendement positif.

Le yen est classé à «légère surpondération».

Enfin, le yen japonais est classé à «légère surpondération» en raison de ses qualités de diversification en période d'aversion au risque.



Maurice Harari

Senior Portfolio Manager

PERSPECTIVES SUR LES INVESTISSEMENTS

Voici nos préférences d'investissement pour le mois de mars, définies lors de la réunion de l'Investment Strategy Group qui s'est tenue le 11 février 2020.

	---	--	-	+	++	+++
Actions			Japon Australie Afrique du Sud	Canada Zone euro Royaume-Uni Suisse Scandinavie Corée du Sud Inde Brésil Russie Mexique	Etats-Unis Chine	
Exposition obligataire			ME monnaie forte ME monnaie locale	Taux souverains réels Obligations IG Obligations HY Taux souverains nominaux		
Emprunts d'Etat indexés	Royaume-Uni Allemagne	Canada France	Italie	Etats-Unis		
Emprunts d'Etat		Australie Japon	Royaume-Uni Canada Allemagne France	Etats-Unis Italie		
Obligations IG				Europe Etats-Unis Royaume-Uni		
Obligations HY			Etats-Unis	Europe		
Obligations ME - monnaie forte (MF) et monnaie locale (ML)		Turquie (MF) Hongrie (ML) Afrique du Sud (ML)	Russie (MF) Mexique (MF) Pologne (MF) Hongrie (MF) Turquie (ML) Brésil (ML)	Russie (ML) Indonésie (ML) Brésil (MF) Mexique (ML) Afrique du Sud (MF) Indonésie (MF) Pologne (ML)		
Devises			EUR CHF CAD AUD	GBP JPY Or		

← Variation mensuelle →