



ASSET ALLOCATION
INSIGHTS

DÉCEMBRE 2020

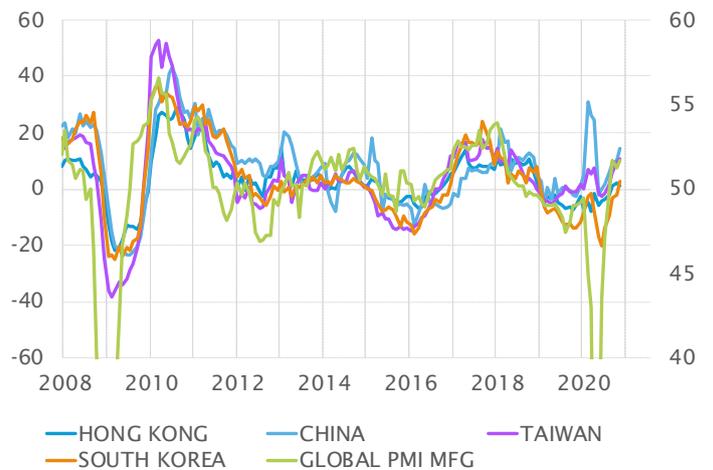
Après le coup de fouet initial donné par l'annonce d'un vaccin contre le Covid-19, les marchés ont ralenti, pris entre l'optimisme entourant les perspectives pour 2021 et les inquiétudes liées à l'impact de la deuxième vague de l'épidémie.

UNE ROTATION SE PROFILE EN DÉBUT D'ANNÉE

Cependant, nous anticipons une impulsion positive pour les actifs risqués au début de l'an prochain, les conditions d'une accélération de la croissance mondiale étant réunies. A un horizon de trois à six mois, à mesure du déploiement des vaccins et de la reprise de l'activité, le retour de la croissance et de l'inflation offrira un répit temporaire à la situation durable de «japonisation» de l'économie mondiale.

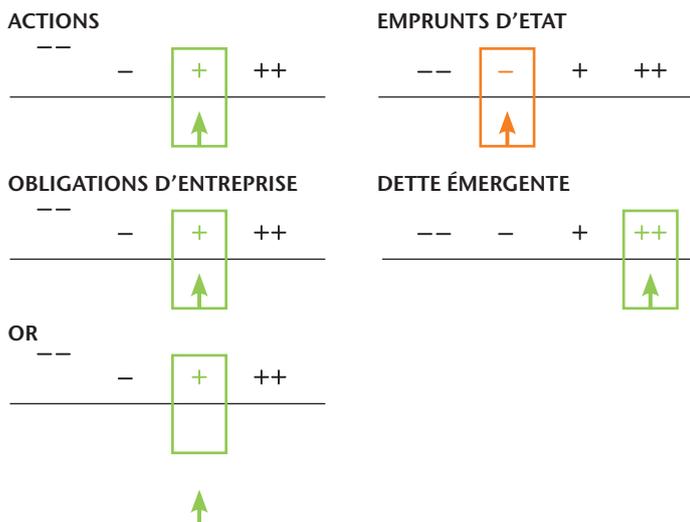
LA REPRISE GLOBALE EN COURS ALIMENTE L'ACCÉLÉRATION DU COMMERCE MONDIAL ET NOTAMMENT LES EXPORTATIONS ASIATIQUES, À L'INSTAR DE L'ÉPISODE PRÉCÉDENT DE «REFLATION» EN 2016-2017

EXPORTATIONS D'ASIE DE L'EST (ÉVOLUTION ANNUELLE) ET INDICE DE L'ACTIVITÉ MANUFACTURIÈRE MONDIALE



SOURCE: BANQUE SYZ, FACTSET

VISION DE L'ALLOCATION D'ACTIFS



Ce scénario de reflation macroéconomique se trouve confirmé semaine après semaine par les données économiques et est soutenu par la promesse de maintien de politiques accommodantes de la part des banques centrales. Néanmoins, la reflation est peu susceptible de suivre une trajectoire régulière, le Brexit constituant un obstacle potentiel le long du chemin, et les investisseurs ne doivent pas

perdre de vue une volatilité qui persiste. En outre, l'éventuel rebond prononcé que nous pourrions connaître début 2021 sera difficile à soutenir et les investisseurs devront agir rapidement pour en tirer parti.

APPROCHE TACTIQUE DES VALEURS CYCLIQUES

L'envolée des titres décotés provoquée par les annonces successives de trois vaccins a promptement cédé le pas à une stabilisation qui n'a pas réellement permis d'inverser dix ans de sous-performance des actions sous-valorisées. Cependant, le cycle reflationniste qui s'annonce accroît selon nous les chances de voir les titres cycliques décotés surperformer les valeurs de croissance, et nous avons rééquilibré nos portefeuilles pour en tenir compte.

Nous surpondérons les actions de qualité des secteurs de la technologie, de la consommation cyclique et des services de communication depuis trois ans. Tout en souhaitant maintenir une exposition aux valeurs concernées, qui continueront à bien se comporter indépendamment de la situation économique, et à procurer une exposition au thème durable de la transition numérique, le moment est désormais venu d'accroître l'exposition aux actions cycliques sous-valorisées pour capter le potentiel haussier que recèle ce segment du marché.

Dans un premier temps, nous avons acheté un ETF investi en actions mondiales décotées, évitant tout pari géographique et neutralisant notre allocation sectorielle. Il n'est pas facile de choisir le bon produit pour accroître la cyclicité des portefeuilles et cet ETF nous permettra de bénéficier du potentiel de hausse de secteurs cycliques restés en retrait comme les télécommunications, les valeurs industrielles, les valeurs financières et certains titres du secteur de l'énergie, tout en évitant une exposition excessive aux énergies fossiles et à certains titres problématiques du secteur des matériaux.

De la même manière, il importe de se montrer prudent à l'égard des valeurs financières. S'il est vrai que les valeurs bancaires devraient tirer parti de la pentification de la courbe des taux, la dynamique sous-jacente des banques européennes est très différente de celle des banques américaines et nous sommes conscients des difficultés structurelles et des problèmes particuliers que connaît le secteur.

A supposer que le scénario sur lequel nous tablons vienne à se confirmer, nous pourrions ajuster notre allocation en faveur des secteurs ou des actions qui tirent parti de la rotation. Il importe de garder l'esprit ouvert quant à la manière dont la reflation se déroulera, et en cas d'emballage des cours de certains titres sous-valorisés, nous envisagerons de réduire notre exposition aux valeurs de qualité.

EVALUER L'ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE EN ACTIONS

Les Etats-Unis et la Chine restent nos marchés actions préférés. Le marché américain continue d'offrir des valorisations attractives d'un point de vue relatif dans le contexte de bas niveau des rendements, tandis que le marché chinois tire son attrait de la solide dynamique conjoncturelle du pays et des perspectives de croissance des bénéfiques au niveau national, même après la solide performance enregistrée l'été dernier. Soutenu par des politiques budgétaire et monétaire très favorables, le plus grand marché intérieur au monde continue d'offrir un potentiel de croissance manifeste et nous pourrions chercher à étoffer notre exposition composée d'une

combinaison d'actions cotées à Hong Kong et d'actions A onshore au travers d'un gérant actif spécialisé.

La composition de l'indice européen est plus cyclique de par sa nature, avec une part importante de valeurs industrielles et financières, et notre récent penchant en faveur des actions sous-valorisées a renforcé notre exposition à l'Europe. Si le Royaume-Uni et l'UE ne parviennent pas à conclure un accord commercial, les valeurs et les secteurs cycliques dont les chaînes d'approvisionnement sont intégrées au niveau régional pourraient souffrir, tandis que les acteurs internationaux ne seraient pas affectés outre mesure. Néanmoins, cet impact pourrait être contrebalancé par les bonnes nouvelles sur les vaccins contre la Covid-19 et l'élimination de l'incertitude. L'éventuelle conclusion d'un accord donnera une impulsion supplémentaire aux valeurs cycliques d'Europe continentale.

Si la rotation en faveur des titres sous-valorisés s'accélère, nous chercherons à tirer parti de la cyclicité du marché japonais, qui présente lui aussi des liens forts avec la Chine. Par ailleurs, les marchés émergents bénéficieront de la dynamique macroéconomique globale et nous envisagerons une approche mondiale ou axée sur l'Asie à supposer que le rebond gagne de l'élan.

Pour l'heure, nous choisissons de ne pas renouveler nos certificats sur actions détenus à titre de protection. Cependant, en fonction de l'évolution du marché, nous sommes prêts à en conclure de nouveaux à tout moment, par exemple si les marchés venaient à s'emballer durant les cinq ou six premières semaines de 2021.

TIRER PARTI DE LA REMONTÉE DES TAUX

Côté obligataire, les investisseurs devraient également chercher à tirer parti du mini-cycle de reflation, en particulier dans la mesure où le contexte de taux bas est susceptible de perdurer sur le long terme.

Dans un scénario reflationniste, il est essentiel de procéder à une allocation sélective aux actifs risqués tout en limitant l'impact d'une éventuelle remontée des taux. Nous privilégions les instruments assortis d'une durée courte, notamment s'agissant de la dette émergente, qui tire parti de l'accélération de la croissance mondiale et de l'affaiblissement du dollar américain.

Par ailleurs, nous mettons en œuvre des stratégies de couverture pour minimiser la sensibilité aux taux d'intérêt via l'achat d'obligations qui procurent une exposition à des spreads, un niveau de portage ou des émetteurs attractifs, tout en adoptant une position courte sur les taux américains d'échéances correspondantes.

Les obligations protégées contre l'inflation continuent d'offrir du potentiel par rapport aux liquidités, bien qu'elles ne soient pas conçues pour être rentables dans un scénario reflationniste. En attendant, nous sommes prudents vis-à-vis des emprunts d'Etat, notamment à l'égard des bons du Trésor américain, la courbe américaine semblant davantage prédisposée à voir sa pente se raidir.

CONTRIBUTEURS

ADRIEN PICHOU, CHIEF ECONOMIST & SENIOR PORTFOLIO MANAGER
adrien.pichoud@syzgroup.com

LUC FILIP, HEAD OF DISCRETIONARY PORTFOLIOS
luc.filip@syzgroup.com

POUR PLUS D'INFORMATIONS: COMMUNICATION@SYZGROUP.COM

Le présent document a été publié par le Groupe SYZ (ci-après dénommé «SYZ»). Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un Etat, d'un pays ou d'un territoire dans lequel les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, sa diffusion ou son utilisation. Il appartient à chaque utilisateur de vérifier si la législation l'autorise à consulter les informations ci-incluses.

Le présent document revêt un caractère purement informatif et ne doit pas être interprété comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente d'instrument financier quel qu'il soit, ou comme un document contractuel. Les informations qu'il contient ne constituent pas un avis juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les évaluations de marché, conditions et calculs présentés ne sont qu'une valeur estimative et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis. Les informations fournies proviennent de sources présumées fiables, mais le Groupe SYZ ne garantit ni leur exhaustivité, ni leur exactitude. Les performances passées ne donnent aucune indication quant aux résultats futurs.