



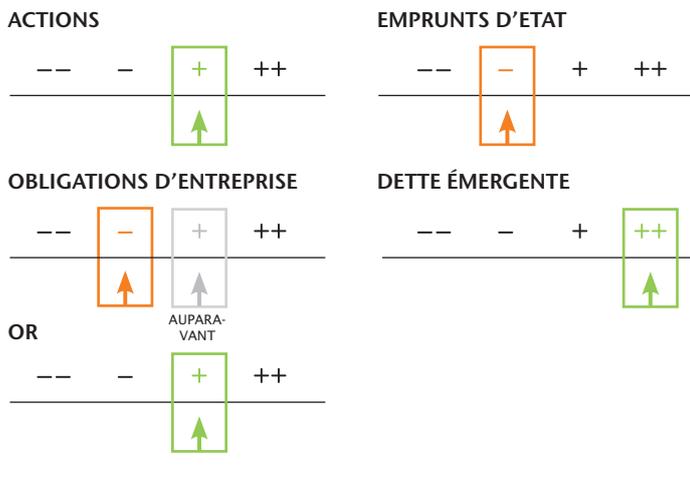
L'année 2021 a démarré dans la déprime sur fond d'envolée des cas de Covid-19, d'inévitables perturbations dans le sillage du Brexit et d'atteinte constante à la démocratie aux Etats-Unis. D'un autre point de vue toutefois, l'amorce de 2021 apparaît sous un jour meilleur. Le déploiement des vaccins nous rapproche de la fin de la pandémie, l'incertitude entourant le Brexit est derrière nous et la majorité démocrate au Sénat américain permettra un plus grand soutien budgétaire.

L'OPPORTUNITÉ D'EXPLOITER LA REPRISE CYCLIQUE EST-ELLE EN TRAIN DE S'ÉLOIGNER?

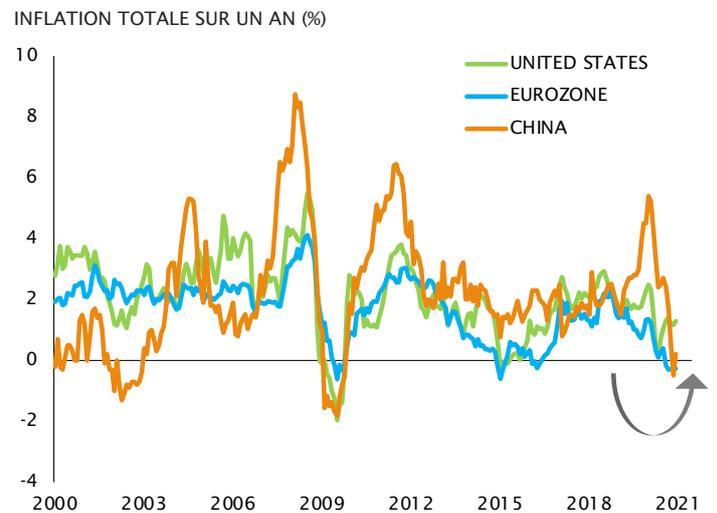
La situation sur le front de la Covid-19 se détériore certes, mais les gouvernements ont appris à atténuer l'impact économique de la pandémie depuis la première vague survenue en mars dernier et nous ne pensons pas que la deuxième vague d'infections puisse torpiller la reprise. Le point essentiel est que les campagnes de vaccination permettent aux entreprises de voir la lumière au bout du tunnel et de tenir bon jusqu'à ce que la situation se normalise.

En conséquence, prompts à anticiper, les marchés ont atteint de nouveaux plus hauts et la demande refoulée devrait continuer d'alimenter la dynamique macroéconomique. Face au maintien du ton accommodant des banques centrales et du soutien

VISION DE L'ALLOCATION D'ACTIFS



LA REMONTÉE DES TAUX D'INFLATION EN 2021 FAVORISERA LE SCÉNARIO D'UNE REFLATION



SOURCE: BANQUE SYZ, FACTSET

des gouvernements, nous devrions également assister à une accélération de l'inflation à partir il est vrai de niveaux déprimés.

TIRER LE MEILLEUR PARTI DE LA CROISSANCE

Cette accélération ne durera pas indéfiniment cependant. Le phénomène durable de «japonisation» marqué par un faible taux de croissance et d'inflation, qui n'exclut pas l'éventualité de brefs cycles de reflation, reviendra inévitablement freiner la reprise économique vers la fin de l'année.

Une fois la reprise bien installée, vers la fin de l'été peut-être, les gouvernements et les banques centrales sont susceptibles de progressivement durcir le ton, mettant en avant le redressement de l'économie plutôt que les risques négatifs. Face au retrait éventuel des mesures de soutien, les marchés devront fondamentalement réexaminer les perspectives. La disparition du fameux «bol de punch» risque de nuire aux actifs de toutes sortes et d'amener les investisseurs à réévaluer la prime de risque qu'ils sont disposés à payer.

Dès lors, le rebond actuellement en cours présente une fenêtre d'opportunité pour tirer parti de l'accélération de la croissance et de l'inflation. Après avoir identifié la possibilité d'une reprise de la croissance en novembre dernier, nous avons progressivement repositionné les portefeuilles en faveur d'une exposition accrue aux actions cycliques et d'une moindre sensibilité aux taux. Les données économiques continuant de confirmer la tendance haussière, nous avons effectué une série d'ajustements supplémentaires, accroissant l'allocation en actions et réduisant notre penchant en faveur des valeurs de qualité et de croissance tout en obtenant une large exposition aux actions sous-valorisées au travers d'ETF investis au niveau mondial.

RENFORCER LA CYCLICITÉ

Notre confiance à l'égard d'une reprise imminente de la croissance s'est accrue et nous envisageons désormais de nouveaux remaniements de l'allocation en actions, remplaçant temporairement notre exposition sans parti pris sectoriel aux actions décotées et aux valeurs de croissance de qualité par une exposition cyclique à certains secteurs. Tout en conservant certaines positions en actions de croissance de qualité adaptées à tout environnement, nous souhaitons bénéficier des entreprises cycliques vouées à impulser la tendance du marché.

Les secteurs décotés liés aux matières premières, comme les matériaux, et les valeurs financières présentent un potentiel de redressement important, et les perspectives de croissance à court terme offrent une opportunité tactique de tirer parti de secteurs que nous rangerions dans la catégorie des «perdants structurels» de la japonisation. Le scénario d'une reflation devrait accroître la demande de matières premières, tandis que les valeurs financières, qui affichent une sous-performance structurelle depuis plusieurs années, devraient promptement bénéficier de la pentification des courbes de rendement et de la remontée des taux à long terme. Malgré leur rebond initial, ces secteurs restent bon marché par rapport aux autres.

Les principaux marchés actions de la zone euro, comme la France et l'Allemagne, sont eux aussi attractifs compte tenu du niveau extrêmement bas des taux en Europe et pourraient tirer parti d'un scénario global de reflation, de même que le marché japonais. Les actions chinoises quant à elles continuent d'être dopées par la dynamique macroéconomique et un vaste ensemble de mesures de soutien au niveau national.

RÉDUIRE LE RISQUE DE TAUX

Côté obligataire, nous avons également effectué des ajustements pour prendre en compte la consolidation du scénario de reflation. La pente de la courbe des taux américaine semblant susceptible de se raidir à nouveau en raison des perspectives de croissance favorables et des nouvelles mesures de relance budgétaire, nous privilégions la prudence vis-à-vis des emprunts d'Etat nominaux et des bons du Trésor américain en particulier.

L'effet combiné de la remontée des taux et du niveau élevé des valorisations sur le marché du crédit dans son ensemble nous a également incités à réduire notre exposition aux créances investment grade, sachant que le portage et le potentiel de compression des spreads sont très limités. En réalité, les spreads de crédit risquent de se creuser en parallèle à la hausse des taux. Bien que les conditions au plan macroéconomique et en termes de liquidité soient favorables, nous préférons rechercher des opportunités dans d'autres segments sachant que le potentiel de gains semble limité dans un scénario de reflation temporaire.

La dette émergente en monnaie forte reste notre segment favori dans l'univers obligataire. En effet, l'effet combiné de l'accélération de la croissance mondiale, de l'abondance de la liquidité en dollars, du niveau extrêmement bas des taux et de l'affaiblissement récent du billet vert éclaircit les perspectives pour certains émetteurs et nous permet de tirer parti de spreads qui demeurent attractifs. Nous continuons également de déceler du potentiel dans le segment des titres à haut rendement, dont les spreads restent susceptibles de se resserrer dans le cas des émetteurs cycliques et sachant que les obligations d'échéances rapprochées offrent un portage positif.

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.