



ASSET ALLOCATION
INSIGHTS

JUIN 2020

LES MARCHÉS DEVRAIENT SE REDRESSER MALGRÉ LES CRAINTES D’UNE DEUXIÈME VAGUE

Les prévisions de redressement économique conjuguées au soutien massif des gouvernements et des banques centrales justifient non seulement de rester investi, mais également d’accroître de façon sélective l’exposition des portefeuilles, tout en maintenant des couvertures adéquates et en diversifiant les actifs pour faire face aux évolutions imprévues.

Alors que les craintes d’une deuxième vague de coronavirus sont toujours source de volatilité en Europe et aux Etats-Unis, les investisseurs se tournent vers l’Asie pour se rassurer. La Chine, qui a été frappée par la pandémie trois mois avant le reste du monde – mais a aujourd’hui renoué avec la croissance économique –, pourrait être un cas d’école pour prédire l’évolution des autres marchés développés.

Les mesures de distanciation sociale ayant été assouplies, nous anticipons un net redressement de l’activité économique en Europe et aux Etats-Unis, comme ce fut le cas en Chine. La tendance baissière a enfin ralenti dans ces régions et les indicateurs économiques ont redépassé leurs plus bas atteints en avril, un premier pas encourageant dans la bonne direction. La reprise économique était particulièrement forte dans le secteur des services et de la consommation, et elle devrait le rester au fur et à mesure que les mesures de distanciation sont levées et que la population réapprend à vivre dans le nouveau contexte de l’après-Covid.

Nous pensons que la reprise arrivera plus vite que le pensent les analystes, et que la plupart des secteurs pourraient retrouver leurs niveaux d’activité économique d’avant la crise d’ici le début de l’année prochaine. Les mesures de relance monétaire et budgétaire pourraient même doper temporairement la croissance économique en 2021. La croissance devrait ensuite se normaliser pour atteindre un rythme plus modéré et davantage conforme aux tendances à long terme.

Malgré le risque bien réel d’une deuxième vague – dont on décèle déjà certains signes –, nous ne pensons pas que cela entraînerait un nouveau confinement généralisé dans les pays développés. On devrait plutôt assister à la mise en œuvre de mesures plus ciblées qui ne feront pas dérailler la reprise économique. Néanmoins, la reprise restera concentrée dans les pays développés, qui emboîteront le pas à la Chine, tandis que le reste des pays en développement – qui dépendent fortement de leur industrie et de leurs exportations de matières premières – devraient connaître une reprise bien moins dynamique.

NOS VUES SUR L’ALLOCATION D’ACTIFS

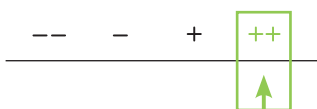
ACTIONS



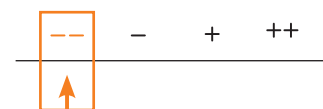
EMPRUNTS D’ÉTAT



OBLIGATIONS D’ENTREPRISE



DETTE ÉMERGENTE



OR



SE POSITIONNER POUR LA REPRISE

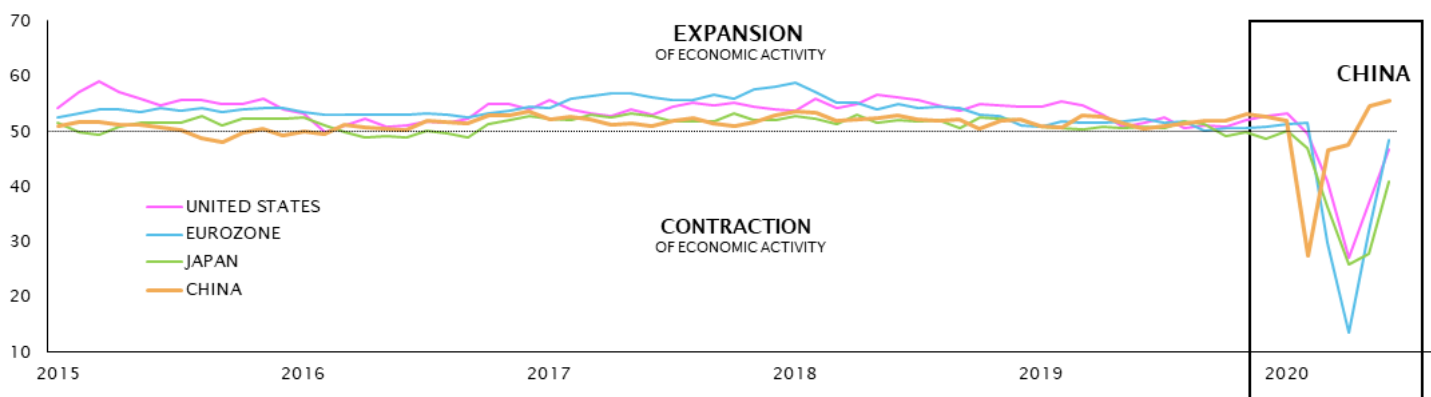
Il est encore temps d'accroître son exposition au risque avant que les cours ne reflètent pleinement ces évolutions favorables. Mais face aux très faibles rendements obligataires et aux valorisations boursières qui ont atteint des sommets, de nombreux investisseurs ne savent plus vers quelle catégorie d'actifs se tourner. La clé est de prendre en compte toutes les caractéristiques d'un actif et de comparer ses qualités à celles des alternatives disponibles, car il y a toujours des opportunités de valeur relative.

Dans l'ensemble des pays développés, les taux à court terme devraient rester nuls ou proches de zéro dans un avenir prévisible, mais la volatilité (même modérée) des taux à long terme peut offrir des opportunités. Sur l'extrémité longue de la courbe, la hausse de 20 à 40 pb des obligations américaines et européennes observée en juin a rendu ces actifs un peu plus abordables et restauré une partie de leur performance et de leur valeur en tant

qu'actifs décorrélés. C'est pourquoi nous avons augmenté la durée de nos portefeuilles via des bons du Trésor américain à 10 ans.

Les valorisations des actions, qui ont renoué avec leurs niveaux élevés d'avant la crise dans certains secteurs, peuvent sembler onéreuses dans le contexte économique actuel. Toutefois, il ne faut pas se contenter d'une analyse purement boursière et replacer ces indicateurs dans le contexte de taux actuel. Si l'on tient compte du rendement excédentaire que les actions offrent actuellement par rapport aux liquidités et aux obligations, elles n'ont plus rien d'onéreux. Aux États-Unis, les primes de risque des actions sont en passe de franchir un record historique. Par conséquent, si l'on tient compte des indicateurs boursiers intrinsèques et des primes de risque, les actions recèlent encore de la valeur à nos yeux.

INDICE DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE PAR PAYS (PMI COMPOSITE)



SOURCE: BANQUE SYZ, FACTSET, MARKIT PMI. DONNÉES AU 30.06.2020.

PARER À TOUTES LES ÉVENTUALITÉS

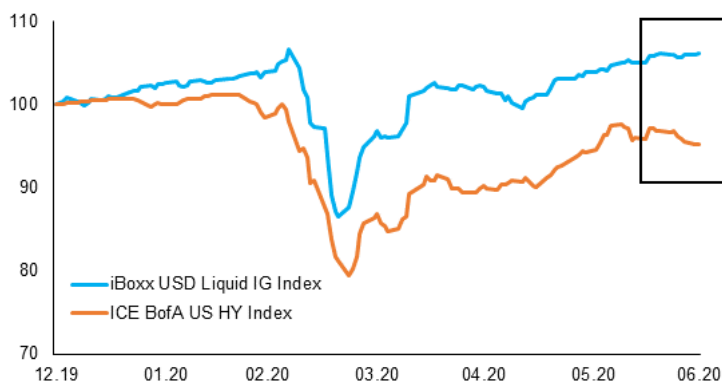
Néanmoins, notre confiance dans la reprise économique n'exclut pas une certaine volatilité sur les marchés, que certains risques baissiers rendent très probable, comme le rythme de la reprise, la situation géopolitique, et la probabilité d'une deuxième vague et d'un deuxième confinement.

La diversification en termes de classes d'actifs, de régions et de secteurs revêt donc une importance de premier plan. En cas de mauvaise surprise, notre exposition à l'or, aux bons du Trésor américain de longue échéance et aux stratégies de couverture sur les actions protégera le portefeuille. En parallèle, nous avons renforcé notre exposition aux actions américaines et européennes en mai par le biais d'instruments passifs afin d'obtenir une couverture étendue dans tous les secteurs. Nous avons également profité du récent fléchissement de la volatilité pour mettre en place de nouvelles protections devenues plus abordables.

La qualité est un autre facteur clé pour se prémunir du risque baissier. Nous préférons détenir des actifs de qualité qui continuent d'afficher une bonne performance, même s'ils sont plus «onéreux». Du côté des actions, nous privilégions les marques reconnues et les entreprises qui affichent un bilan et

LA QUALITÉ EST UN FACTEUR CLÉ

AUX ÉTATS-UNIS, LES OBLIGATIONS INVESTMENT GRADE ONT SURPERFORMÉ LE SEGMENT HIGH YIELD PENDANT LA DEUXIÈME QUINZAINE DE JUIN



SOURCE: BLOOMBERG. DONNÉES AU 30.06.2020.

une trésorerie solides et sont bien positionnées pour tirer parti de la transition numérique (qui constituera la nouvelle norme), à l'image de Google, Mastercard et L'Oréal. En matière de crédit, nous avons réduit notre exposition au haut rendement, car la reprise se fera dans la douleur pour bien des entreprises, et réinvesti le produit de la vente dans des titres *investment grade* – soutenus par le programme d'achats d'actifs de la Fed.

Générer de la performance tout en gérant les risques nécessite d'adopter une approche active et souple en matière d'allocation d'actifs. Pendant la crise, notre préférence pour la qualité, notre diversification rigoureuse et nos protections tactiques ont permis à notre portefeuille de tirer parti de la reprise tout en atténuant le risque baissier.

CONTRIBUTEURS

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

FABRICE GORIN, SENIOR PORTFOLIO MANAGER
E. fabrice.gorin@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.