



Le pire de la crise du coronavirus est à présent loin derrière nous. Après un rebond impressionnant par rapport aux creux de mars et avril, l'activité économique s'est progressivement redressée, la croissance du PIB s'inscrivant en territoire positif dans toutes les grandes économies au second semestre 2020.

SE PRÉMUNIR CONTRE LES RISQUES DE BAISSSE À MESURE QUE LA REPRISE S'ESSOUFFLE

Bien que ce rebond soit vécu comme un soulagement, il s'agissait probablement de la partie «facile» de la reprise. Nous entrons à présent dans une deuxième phase, durant laquelle les nouveaux gains seront de moins en moins importants et où les pouvoirs publics ne pourront plus se contenter de rouvrir des pans entiers de l'économie pour stimuler la croissance. Les données relatives aux secteurs manufacturier et tertiaire de la Chine et de l'Europe, qui sont en avance dans le cycle du coronavirus, montrent que l'activité commence déjà à plafonner.

Il est temps pour les investisseurs d'oublier la frénésie de la reprise et d'accepter la nouvelle réalité - ou, plus précisément, l'ancienne. Avant le coronavirus, le monde était déjà entré dans une nouvelle ère de «japonisation», marquée par une faible croissance à un chiffre et une faible inflation.

L'HEURE EST À LA PRISE DE BÉNÉFICES

Il y a quelques mois, on observait une nette asymétrie entre les perspectives exagérément pessimistes du marché et la forte probabilité d'une reprise à terme. Cette situation laissait entrevoir de nombreuses surprises haussières, que nous avons exploitées en renforçant notre exposition aux actifs risqués. À présent, les marchés ont intégré les bonnes nouvelles et la dynamique commence à s'essouffler. La possibilité de nouvelles surprises positives subsiste (par exemple, en cas de commercialisation d'un vaccin contre le coronavirus), mais il en est de même des surprises négatives (par exemple, si une deuxième vague se concrétise).

NOS VUES SUR L'ALLOCATION D'ACTIFS

ACTIONS



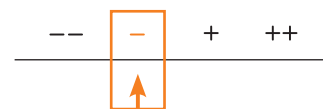
EMPRUNTS D'ETAT



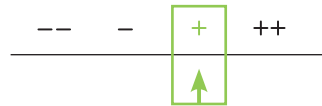
OBLIGATIONS D'ENTREPRISE



DETTE ÉMERGENTE

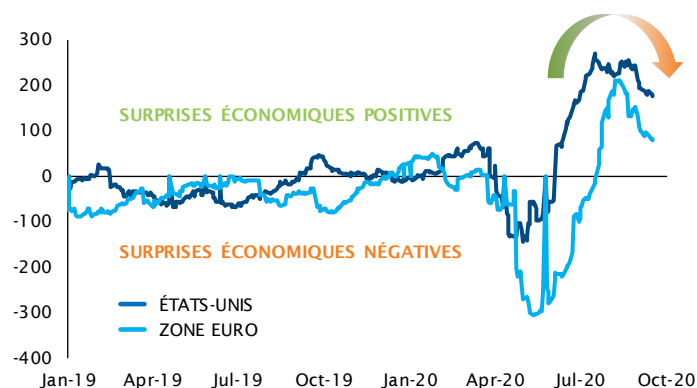


OR



INDICE CITIGROUP DE SURPRISES ÉCONOMIQUES

(PAR RAPPORT AUX ATTENTES DU MARCHÉ)



SOURCE: BANQUE SYZ, FACTSET

De façon générale, nous restons optimistes. Nous ne pensons pas que de larges pans de l'économie seront fermés par un deuxième confinement, car les mesures de ce type seront sans doute ciblées et localisées. Même si le nombre de cas atteint des niveaux préoccupants, les sociétés sont devenues beaucoup plus efficaces dans leur lutte contre le virus, notamment dans le traitement des patients atteints de la COVID-19 et dans l'organisation de l'activité sociale et économique autour du virus.

Toutefois, nous pensons que l'ampleur du mouvement haussier sera beaucoup moins importante. Nous avons saisi cette occasion pour réduire légèrement notre préférence pour le risque. Heureusement, notre exposition au début de la reprise nous a permis d'alléger les positions qui ont déjà contribué à la solide performance du portefeuille, comme l'ETF en actions américaines que nous avons introduit en juin/juillet.

QUESTION DE QUALITÉ

À mesure que nous entrons dans une phase plus difficile pour l'économie, il est primordial de maintenir un penchant en faveur des titres de qualité. Tant du côté des actions que des titres obligataires, nous privilégions les placements fiables capables de faire face à une croissance plus modérée.

Nous continuons de surpondérer le secteur de la technologie, car nous pensons que ces titres devraient enregistrer une croissance encore plus forte à long terme. Toutefois, nous évitons les valeurs les plus en vogue et investissons dans des géants qui ont fait leurs preuves, comme Google, Mastercard et Amazon. Bien que ces entreprises aient souffert récemment, la correction était due à des facteurs externes émanant du Japon et à une rotation normale qui a vu les investisseurs procéder à des prises de bénéfices suite aux performances extraordinaires réalisées par ces mastodontes.

De même, les conditions restent attrayantes pour les emprunts d'Etat et les titres de créance Investment Grade, même si les valorisations de ces derniers sont moins séduisantes qu'elles ne l'étaient en avril. Bien que les rendements absolus soient faibles, nous préférons cette combinaison faible risque/faible

rémunération aux obligations à haut rendement plus risquées, susceptibles de souffrir dans un contexte de croissance plus modérée.

De leur côté, les obligations convertibles seront particulièrement utiles à mesure que nous entrons dans cette nouvelle phase de croissance. Leur profil de rendement asymétrique (ou convexité) nous permet de limiter le risque baissier étant donné leurs caractéristiques de type obligataire, tout en captant le potentiel de hausse grâce à leur capacité à participer aux mouvements de reprise des marchés actions.

RESTEZ SUR VOS GARDES

Pour faire face à la possibilité d'une surprise baissière, il est essentiel de se protéger. Nous sommes restés investis tout au long de l'année tout en maintenant des protections afin de protéger notre portefeuille contre un nouveau ralentissement. Nous avons également conservé des sources de diversification comme l'or, qui reste utile malgré les niveaux de valorisation très élevés qu'il a atteints cet été.

Suite aux prises de bénéfices réalisées sur nos allocations en actions et en or, nous disposons d'un volume de liquidités plus important, que nous ne déployons pas encore. Cet environnement est propice aux fausses aubaines, mais les investisseurs doivent veiller à ne pas négliger la qualité au profit du prix dans la mesure où les conditions économiques sont sur le point d'évoluer.

Nous avons résisté à la tentation d'investir dans des titres Value cet été, plusieurs amorces de rotation du style Growth au style Value ne s'étant pas concrétisées. Les obligations à haut rendement semblent elles aussi bon marché, mais le ralentissement de la dynamique économique risque d'empêcher les spreads de se resserrer aussi rapidement que ces derniers mois. Nous investissons donc de manière sélective dans cette classe d'actifs.

Alors que l'impact du coronavirus s'atténue et que la croissance se reforme, l'agitation géopolitique réapparaît sur les marchés. Au lieu de réagir principalement aux données macroéconomiques majoritairement positives, les marchés sont une fois de plus influencés par certains événements comme les prochaines élections américaines. Les investisseurs devront donc composer avec un regain de volatilité au cours des prochains mois.

CONTRIBUTEURS

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

FABRICE GORIN, SENIOR PORTFOLIO MANAGER
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.