



MARKETS IN FOCUS

MAI 2020

Alors que les gouvernements du monde entier assouplissent progressivement leurs mesures de confinement, les investisseurs s'intéressent désormais à la tournure que prendra la reprise économique. Ces derniers reprennent doucement confiance, mais les marchés n'en restent pas moins dans une situation précaire. De nouvelles données positives devraient alimenter le rebond, mais une deuxième vague d'infections pourrait également se traduire par un décrochage des marchés.

COMMENT ATTÉNUER LES RISQUES EN CAS DE DEUXIÈME VAGUE

Construire des portefeuilles adaptés à ces deux scénarios s'apparente à un jeu d'équilibriste. Cela étant, en privilégiant les actifs risqués de qualité assortis de couvertures de protection, les investisseurs peuvent se prémunir contre les risques de baisse tout en s'exposant à la reprise des marchés.

UN OPTIMISME PRUDENT

Nous sommes convaincus que la crise du coronavirus ne donnera pas lieu à une dépression durable dans les 12 prochains mois. Le retrait des mesures strictes de confinement associé au soutien continu des banques centrales et des gouvernements devrait permettre d'insuffler une dynamique positive à l'économie au début de l'été. Quoiqu'il en soit, il faudra attendre plusieurs trimestres avant que le PIB, qui a chuté de plus de 10 % dans la plupart des pays développés, ne se redresse.

Sa hausse reposera principalement sur l'augmentation de la demande intérieure et la reprise des secteurs des services dans les économies développées en réponse aux besoins de consommation de la population, à mesure que les biens et services redeviennent accessibles. En revanche, il est beaucoup plus difficile de prédire ce qu'il adviendra de l'activité industrielle qui risque d'être plus durablement impactée. La reprise sera donc inégale, et certains pays et secteurs mettront plus de temps à se relever.

En mars, les marchés actions ont cédé à la panique et anticipé une profonde récession, ce qui a créé un décalage important entre les performances économiques et les marchés. Ces derniers adoptent désormais une vision plus positive de la reprise et affichent des valorisations raisonnables des actifs risqués. Toutefois, dans ce contexte, la moindre actualité négative pourrait provoquer une nouvelle baisse. Les marchés actions sont donc à la fois exposés à des risques haussiers et baissiers.

NE PAS TRANSIGER SUR LA QUALITÉ

Compte tenu des incertitudes qui entourent l'avenir des marchés et du caractère inégal de la reprise qui s'annonce, il est crucial d'adopter une approche très sélective. Nous avons rapidement réduit le risque du portefeuille lorsque la pandémie est survenue en mars. Nous avons alors considérablement diminué l'exposition de nos portefeuilles multi-actifs aux actions. Depuis que les différents indicateurs ont commencé à s'améliorer à la fin du mois de mars, nous relevons lentement le niveau de risque tout en privilégiant les actifs de qualité.

Sur le marché obligataire, le creusement des spreads de crédit offre un point d'entrée attractif dans le segment des obligations d'entreprise Investment Grade. Dans le contexte économique actuel empreint d'incertitude, les bilans solides des entreprises sont de meilleur augure que les rendements élevés. Nous avons rehaussé cette classe d'actifs à « forte surpondération » et avons acquis deux nouveaux fonds actifs. A la différence des actions, sur les marchés obligataires, les émetteurs présentant la pondération la plus importante ne sont pas toujours les plus performants, d'où notre préférence pour les géants actifs.

Compte tenu de l'hétérogénéité des performances sur les marchés actions, nous continuons de privilégier les positions à forte conviction qui affichaient déjà de bons résultats avant la crise de la Covid-19, notamment dans les secteurs des technologies, de la santé et des biens de consommation. Reste à savoir si la crise actuelle entraînera de profonds changements structurels ou si elle ne fera qu'accélérer des tendances qui existaient déjà. Dans tous les cas, ces secteurs sont bien placés pour tirer parti de la situation. En effet, une évolution structurelle nécessiterait très certainement d'accroître les investissements dans les technologies, mais un retour à la normale favoriserait lui aussi la tendance à la hausse de la demande de technologies déjà à l'œuvre.

En revanche, les titres Value qui ont fortement dévissé ne nous intéressent pas, car les taux devraient se maintenir à des niveaux historiquement bas dans un avenir prévisible et la demande d'énergie devrait rester limitée puisque les objectifs climatiques se retrouvent au centre des préoccupations.

PERSPECTIVES À LONG TERME

Les facteurs structurels qui ont permis de contenir l'inflation au cours de la dernière décennie, tels que la hausse de la productivité et le ralentissement démographique, ne disparaîtront pas du jour au lendemain. Cependant, la remise en cause de la mondialisation et la possible hausse des taxes sur les marchandises dans certains secteurs pourraient tirer les prix vers le haut. En fait, il nous semble que le marché se montre trop pessimiste à cet égard et que l'inflation dépassera probablement les attentes à moyen terme.

C'est pourquoi nous préférons les obligations indexées sur l'inflation aux obligations d'Etat. Aux Etats-Unis et dans la majorité des pays européens, l'inflation implicite et les cours actuels de ces actifs se situent à des niveaux très bas. En cas d'accélération de l'inflation à moyen terme, ces obligations verront leurs cours augmenter.

A long terme, les taux nominaux devraient rester bas en raison de la politique des banques centrales, et il se pourrait même que les taux réels continuent à baisser. Ces prévisions influent sur le positionnement de notre portefeuille et nous ont amenés à prendre trois décisions stratégiques. Non seulement la baisse des taux réels renforce notre préférence pour les obligations indexées sur l'inflation, mais elle conforte également notre opinion positive à l'égard de l'or et des valorisations des actions, lesquelles permettent aux investisseurs de s'exposer à des entreprises de qualité dotées d'une bonne visibilité et de bilans solides, en payant un peu plus cher.

CONTRIBUTEURS

Luc Filip, Head of Discretionary Portfolio Management
E. luc.filip@syzgroup.com

Fabrice Gorin, Deputy-head of Discretionary Portfolio Management
E. fabrice.gorin@syzgroup.com

Adrien Pichoud, Chief Economist, Portfolio Manager
E. adrien.pichoud@syzgroup.com

BESOIN DE PLUS D'INFORMATIONS : COMMUNICATION@SYZGROUP.COM

Le présent document marketing est émis par le Groupe SYZ (ci-après « SYZ »). Il n'est pas destiné à être distribué à, ou à être utilisé par, des personnes physiques ou des entités juridiques qui seraient citoyens ou résidents d'un État, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et règlements en vigueur.

Les utilisateurs sont seuls responsables de vérifier qu'ils sont légalement autorisés à consulter les informations données dans le présent document.

Le présent document est émis uniquement à des fins d'information et ne constitue pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel. Les informations qu'il contient ne doivent pas être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas s'avérer adéquates pour tous les investisseurs. Les évaluations de marché, conditions et calculs présentés ne sont qu'estimatifs 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 constituent pas une indication de résultats futurs.