

J.P.Morgan

Private Bank

A silhouette of a woman in a long coat stands on the left side of the frame, looking out over a cityscape at sunset. The background is a gradient of warm orange and yellow at the top, transitioning to a deep blue and teal at the bottom. The city lights are visible in the distance, creating a bokeh effect.

Perspectives 2021

L'économie mondiale se rétablira. Laissez-vous gagner par l'optimisme.

Introduction

En tant que père de famille, je suis surpris par les leçons que je tire des films préférés de ma fille. Dans une scène poignante du film d'animation de Disney *Le Monde de Nemo*, des dizaines de poissons sont pris dans le filet d'un chalutier, hissé inexorablement vers la surface. Les principaux protagonistes exhortent alors les poissons en danger à nager ensemble vers le fond, droit devant eux. Sous le poids de tous les poissons qui nagent dans la même direction, le treuil du chalutier finit par céder et les poissons sont libérés.

Alors que l'année 2020 touche à sa fin et que nous nous projetons déjà en 2021, je me suis souvenu du message de cette scène. Au moment même où notre situation semblait désespérée, l'ingéniosité de l'homme et sa détermination nous ont remis sur la voie d'un avenir plus prometteur. Le personnel soignant mobilisé sur le front et les travailleurs essentiels nous ont maintenus à flot pendant la pandémie. Aujourd'hui, la communauté scientifique est sur le point de trouver un vaccin dans un délai record. Par ailleurs, des voix se sont élevées dans le monde entier pour réclamer une société plus juste et plus égalitaire, et nous espérons qu'il y aura d'autres avancées à l'avenir. D'un point de vue financier, l'effort collectif des gouvernements, des banques centrales, des ménages et des entreprises, qui ont tous nagé dans la même direction, aidera l'économie mondiale à se rétablir de la crise du Covid-19.

Parvenir à une pleine reprise économique partout dans le monde ne sera pas une mince affaire, mais cette reprise est déjà bien engagée. Pour vous aider à préparer votre propre périple de l'année prochaine, je vous encourage à lire nos Perspectives pour 2021. Cette publication analyse la situation mondiale actuelle et décrit les cinq grandes forces qui vont probablement déterminer la trajectoire de la reprise économique et de vos portefeuilles en 2021. Nous abordons également les principaux risques que nous entrevoyons, réaffirmons notre conviction que certaines grandes tendances sont susceptibles d'aboutir à une nette surperformance et livrons quelques-unes de nos idées d'investissement favorites.

Néanmoins, il est extrêmement important que vous en discutiez avec votre équipe J.P. Morgan pour savoir comment elles peuvent s'articuler avec vos propres plans et contribuer à atteindre les objectifs que vous vous êtes fixés pour vous et pour votre famille.

Bien à vous,



Andrew Goldberg
Global Head of Market & Asset Class Strategy

Résumé



Nous commençons enfin à voir la lumière au bout du tunnel. De bonnes nouvelles concernant les vaccins contre le Covid-19 nous sont parvenues à la fin d'une année 2020 difficile et volatile. Les résultats des essais cliniques de plusieurs candidats-vaccins suggèrent une efficacité supérieure à 90%, qui laissent entrevoir la fin d'une pandémie qui a bouleversé le quotidien de tant de personnes. Ces bonnes nouvelles ont propulsé les marchés actions vers des sommets historiques et les cours de bourse des entreprises issues des secteurs les plus touchés par les mesures de confinement ont enregistré un vif rebond dans l'anticipation de l'embellie permise par un retour à la normale.

Néanmoins, la patience reste de mise. Le nombre de cas de Covid-19 augmente dans une bonne partie du monde et la distribution à grande échelle de vaccins est un défi de taille étant donné les contraintes logistiques.

De plus, l'économie n'est pas encore totalement tirée d'affaire. Les gouvernements devront donc prendre de nouvelles mesures pour aider les entreprises touchées par les restrictions. Par conséquent, l'incertitude va perdurer. Même si elle suscite peut-être chez vous de l'anxiété concernant vos investissements, la visibilité est meilleure dans certains domaines, ce qui est rassurant. Mais surtout, nous pensons que le rétablissement de l'économie mondiale va se poursuivre. En fait, vers la fin de l'été, l'économie mondiale semblait déjà en convalescence et certains secteurs tels que la technologie et l'immobilier se sont portés remarquablement bien dans le nouvel environnement. Partant de ce constat, la suite de cette convalescence dépendra probablement de cinq grandes forces en 2021 : le coronavirus, les politiques budgétaire et monétaire, l'inflation, la valorisation des actions et le dollar.

Comme les politiques budgétaire et monétaire continueront d'influencer les résultats en matière d'investissement, nous recherchons les bénéficiaires du soutien de l'Etat : les actions américaines et les actions asiatiques, les entreprises exposées à l'investissement dans les infrastructures physiques et numériques, à la transition énergétique et au transport du futur. Et dans la mesure où les taux directeurs devraient rester quasiment nuls pendant quelques années, obtenir un rendement ne sera pas une mince affaire. Pour ce faire, il y a deux solutions : les obligations à haut rendement américaines et les actions privilégiées. Nous pensons également que les investisseurs doivent mettre l'accent sur les actifs qui tirent leur épingle du jeu en période de léger regain d'inflation, à savoir les actions, l'immobilier, les infrastructures et les matières premières.

S'il est vrai que les actions ne sont pas bon marché, leur valorisation élevée nous semble justifiée. Cela pourrait même être la « nouvelle norme » tant que les banques centrales internationales resteront accommodantes et que les taux d'intérêt à long terme continueront de flirter avec des plus bas historiques. Ces deux classes d'actifs constituent à nos yeux des paris judicieux à moyen terme. En effet, les actions devraient globalement surperformer les obligations et les liquidités en 2021. Sur le marché des changes, le dollar devrait se déprécier légèrement à mesure que la reprise mondiale se poursuivra. Les investisseurs feraient bien de surveiller leur exposition aux actions et d'identifier les bénéficiaires d'une dépréciation du dollar, par exemple les marchés émergents.

En résumé, alors que l'économie mondiale panse ses plaies, des opportunités existent sur les marchés, mais aussi des risques qu'il va falloir gérer. Nous les passons en revue dans les pages suivantes.

Qu'est-ce qui peut faire dérailler la reprise ?

Nous voyons trois grands risques pour les marchés (en plus du coronavirus) : un soutien de l'Etat insuffisant, une « guerre froide technologique » entre les Etats-Unis et la Chine et certains foyers de tensions géopolitiques.

Le soutien des Etats a favorisé la reprise économique et, dans de nombreuses régions du monde, l'Etat restera au chevet de l'économie. Certains responsables politiques pourraient hésiter à en faire plus, invoquant l'envolée préoccupante de la dette publique. Nous pensons que dans la plupart des pays, ils parviendront à la conclusion que les avantages à court terme d'un nouveau coup de pouce l'emportent sur les coûts potentiels à long terme.

Pendant ce temps, la guerre froide technologique entre les Etats-Unis et la Chine couve et il est peu probable qu'une administration Biden change la donne, malgré un ton sans doute plus policé, traditionnellement d'usage dans la diplomatie. Les répercussions de cette guerre froide technologique mettront des années à se manifester, mais les choix que les différents pays font aujourd'hui auront un impact sur les entreprises, les secteurs d'activité et même les blocs économiques régionaux. Dans l'immédiat, les deux pays s'attachent à réorganiser leurs chaînes d'approvisionnement, en se tournant vers des partenaires commerciaux moins versatiles et en innovant pour relancer la production nationale. Pour les responsables politiques, cela suppose de donner une impulsion à l'investissement dans la recherche fondamentale et la R&D à visée commerciale. Pour les investisseurs, l'accent mis sur l'innovation peut créer des opportunités qui découlent de l'accélération du progrès technologique.

Plusieurs conflits potentiels à travers le monde menacent également de détourner l'attention des investisseurs de la reprise économique mondiale (même s'il est peu probable, selon nous, qu'ils éclatent) : par exemple, les tensions militaires entre la Chine et les Etats-Unis s'accroissent en raison des revendications territoriales de plus en plus pressantes de la Chine (en mer de Chine méridionale et ailleurs en Asie).





Comment investir dans l'environnement actuel ?

Les (nombreuses) incertitudes rendent les investisseurs nerveux. Pour calmer cette anxiété, nous avons un plan articulé autour de trois thèmes : gérer la volatilité, trouver du rendement et saisir les opportunités créées par des tendances lourdes telles que la transformation numérique, l'innovation en matière de santé et le développement durable.

Pour composer avec la volatilité, nous pensons toujours que les obligations « core » constituent la couverture la plus efficace contre la volatilité des actions, mais qu'il convient d'y associer d'autres classes d'actifs et véhicules de placement (comme les hedge funds). Sur le marché actions, certains types d'expositions peuvent s'avérer moins volatils que le marché dans son ensemble. Les entreprises présentant un bilan solide et un profil de croissance stable peuvent aider à protéger le capital dans un contexte de volatilité des marchés.

L'avenir s'annonce sombre pour les investisseurs en quête de revenus. Il est possible que les trois principales banques centrales du monde ne relèvent pas leurs taux d'intérêt avant des années. Dans ces conditions, les investisseurs seront peut-être enclins à réduire leur allocation aux liquidités et à envisager d'autres moyens de maximiser le rendement de leurs réserves de liquidités stratégiques. Pour améliorer le rendement des obligations « core », nous pensons que les investisseurs doivent envisager d'augmenter légèrement la durée et de recourir à une gestion active pour les titres adossés à des créances hypothécaires, les obligations de collectivités locales et certains pans du marché des obligations d'entreprises « investment grade ».

Pour accroître leurs revenus, les investisseurs peuvent également envisager de prendre davantage de risques. Nous avons une préférence pour les obligations d'entreprises à haut rendement les mieux notées. L'indice des obligations américaines notées BB affiche un rendement d'environ 5% et nous pensons que les taux de défaut ont déjà atteint leur sommet. En outre, un recours mesuré à l'effet de levier pour un investissement dans le segment supérieur du marché à haut rendement est susceptible d'accroître le rendement réel lorsque les circonstances sont favorables.

Mais si vous recherchez des titres susceptibles de surperformer dans les prochaines années, nous pensons que la meilleure façon est de se pencher sur les trois tendances lourdes que sont la transformation numérique, l'innovation en matière de santé et le développement durable.

Si plus de 1.700 titres ont contribué à la performance de l'indice boursier MSCI World au cours des cinq dernières années, 42 d'entre eux ont vu leur capitalisation boursière plus que quadrupler lorsqu'ils faisaient partie de l'indice. Plus de 60% de ces grands gagnants sont issus des secteurs de la technologie et de la santé.

2020 a été une année faste pour le développement et l'investissement durables ; l'indice S&P Global Clean Energy a vu son cours de bourse bondir de 100%.

La transformation numérique a été la grande tendance du marché en 2020 car les entreprises et les ménages ont appris comment vivre dans un monde en ligne. Cependant, nous commençons juste à entrevoir dans quelle mesure la technologie va transformer les activités de production et de consommation (nous pensons notamment à la 5G).

L'innovation en matière de santé (sa valeur et son importance) a été tragiquement mise en évidence par la pandémie de coronavirus. Néanmoins, la demande d'innovation en matière de soins ne date pas d'hier et est quasi omniprésente. Nous décelons une opportunité d'investissement majeure dans le domaine du dépistage et du diagnostic, pour le Covid-19 comme pour de nombreuses autres maladies. Avant même le début de la pandémie, le dépistage en laboratoire était l'activité médicale la plus répandue aux Etats-Unis, avec quelque 13 milliards d'analyses réalisées chaque année.¹

Le développement durable est une tendance lourde qui s'amplifiera dans les années à venir. Nous prévoyons une avancée notable vers le développement d'une économie plus circulaire, notamment dans l'industrie agroalimentaire.² A l'horizon 2030, l'économie circulaire pourrait générer 4.500 milliards de dollars de retombées économiques favorables au niveau mondial,³ notamment en économisant 1,3 milliard de tonnes d'aliments gaspillés, 92 millions de tonnes de textile qui finissent dans les décharges et 170.000 milliards de litres d'eau consommés uniquement pour la production annuelle d'aliments.

Souvenez-vous que vos objectifs sont votre Etoile polaire

Cette reprise naissante pourrait durer pendant des années. Mais avant de céder à l'optimisme, assurez-vous d'avoir une stratégie d'investissement à long terme rigoureuse et cohérente avec les objectifs que vous vous êtes fixés pour vous-même et pour votre famille. Une planification globale est le seul moyen de construire véritablement votre portefeuille d'investissement et de lui maintenir une confiance absolue.

Quoi qu'il en soit, nous serons à vos côtés pour vous aider à identifier des opportunités et à relever les défis qu'apportera 2021 afin de vous permettre d'atteindre les objectifs financiers que vous vous êtes fixés, pour vous et votre famille.

¹ « The Healthcare Diagnostics Value Game », KPMG, 2018.

² Alors que la population mondiale est aujourd'hui de 7,8 milliards d'habitants et qu'il y en aura 2 milliards de plus à la fin de cette décennie, la pression sur les ressources de notre planète va s'accroître de manière exponentielle. En fait, si l'on continue à ce rythme, d'ici 2050, la demande mondiale de ressources entraînera une surexploitation de plus de 400% des capacités de la Terre.

³ Dans une économie circulaire, il n'y a pas de déchets car les reliquats de la production sont réinjectés dans le système pour créer de nouveaux produits utilisables.

Sommaire

01 ^{p. 10}

Principaux
éléments à retenir



02 ^{p. 12}

De la crise
à la reprise



03 ^{p. 16}

Une reprise
contrastée selon les
régions du monde

Asie
Europe
Amérique latine
Etats-Unis

04 ^{p. 20}

Cinq grandes
forces en 2021

Le coronavirus
Politiques budgétaire
et monétaire
Inflation
Actions
Le dollar





05 p. 52

Quels sont
les principaux
risques ?

Un soutien de l'Etat insuffisant

Guerre technologique entre la
Chine et les Etats-Unis

Foyers de tensions géopolitiques

06 p. 60

Nos axes
d'investissement

Gérer la volatilité

Trouver du rendement

Surfer sur les grandes
tendances

- Transformation numérique
- Innovation en matière de santé
- Développement durable



07 p. 74

Nos idées
d'investissement
pour 2021



08 p. 76

Quelles implications
pour vous ?

Principaux éléments à retenir

01

Le rétablissement de l'économie mondiale va se poursuivre après la pandémie de coronavirus.

02

Dans certains pays d'Asie et aux Etats-Unis, le PIB dépassera son niveau antérieur à la pandémie tandis que l'Europe et l'Amérique latine resteront à la traîne. La Chine a déjà comblé sa perte de PIB.

03

Les investisseurs doivent éviter de conserver un excédent de liquidités.

04

Les marchés actions internationaux atteindront probablement de nouveaux sommets.

05

Les actions devraient surperformer les obligations à haut rendement et les obligations « core ». Les obligations à haut rendement demeurent indispensables à la performance des portefeuilles.

06

Si les taux d'intérêt devraient augmenter légèrement à mesure que l'économie se rétablira, ils continueront sans doute de flirter avec leurs plus bas historiques.

07

Nous nous concentrons sur trois grands thèmes : gérer la volatilité, trouver du rendement, tirer parti des mégatendances.

08

Un malaise économique engendré par un échec des mesures d'endiguement du coronavirus, un effort de relance insuffisant des gouvernements et des banques centrales, une guerre technologique entre les Etats-Unis et la Chine et des tensions géopolitiques sont autant de risques susceptibles de faire mentir nos prévisions.

09

Les obligations « core » constituent toujours la couverture la plus efficace contre la volatilité des actions.

De la crise à la reprise



L'année 2020 a été intense et volatile. La pandémie de coronavirus a fait plus d'un million de morts à travers le monde et les confinements instaurés pour l'enrayer ont engendré la plus forte contraction économique depuis la Grande Dépression. Aux Etats-Unis, l'élection présidentielle a mis en évidence un clivage politique bien ancré tandis que les importantes manifestations en faveur de la justice raciale ont mis au jour des inégalités persistantes. Dans quasiment tous les pays, les responsables politiques ont eu bien du mal à gérer les énormes problèmes économiques et de santé publique, la réussite n'étant pas toujours au rendez-vous.

Les marchés de capitaux ont connu leurs propres turbulences. Les marchés actions internationaux ont enregistré la chute la plus effrénée de leur histoire (l'indice MSCI All-Country World a dévissé de 34% entre son sommet du 12 février et son point bas du 23 mars), mais ils se sont redressés avec une rapidité inédite pour atteindre de nouveaux sommets historiques en septembre. Ce rebond est le fruit des mesures sans précédent des banques centrales, qui ont veillé à ce que les entreprises aient accès aux financements, et d'un impressionnant soutien budgétaire qui a assuré un revenu de remplacement aux travailleurs qui se sont retrouvés au chômage. A l'été, une amorce de reprise économique mondiale semblait s'être dessinée et certains secteurs tels que la technologie et l'immobilier ont, en réalité, prospéré dans le nouvel environnement. Nous pensons que le rétablissement de l'économie mondiale se poursuivra en 2021 et par la suite.

D'après nous, cinq grandes forces – et la tournure qu'elles prendront – vont probablement déterminer la trajectoire de la reprise économique mondiale et la performance des actifs financiers en 2021 :

1 Le coronavirus

Le vaccin sera-t-il la panacée tant attendue ?

2 Politiques budgétaire et monétaire

Quels sont les gouvernements et les banques centrales qui en feront assez pour soutenir l'économie ?

3 Inflation

Les prix augmenteront-ils trop vite ou trop lentement ?

4 Actions

Les valorisations élevées sont-elles tenables ?

5 Le dollar

Va-t-il encore se déprécier ?

Des risques majeurs planent sur les marchés.

Des risques majeurs planent sur les marchés, à savoir : un retour prématuré à l'austérité, la guerre froide technologique entre les Etats-Unis et la Chine et certains foyers de tensions géopolitiques.

L'incertitude rend les investisseurs nerveux, mais le fait de disposer d'un plan nous rend sereins. Pour guider notre processus, nous nous concentrons sur trois thèmes : gérer la volatilité, trouver du rendement et saisir les opportunités créées par des tendances lourdes telles que la transformation numérique, l'innovation en matière de santé et le développement durable.

La visibilité est meilleure dans certains domaines, ce qui est rassurant. D'après nous, les politiques monétaire et budgétaire resteront sans doute porteuses dans un avenir proche. Cela devrait encourager l'emprunt, l'investissement et la consommation et, au bout du compte, entretenir la reprise.

Voilà pourquoi nous sommes optimistes au sujet des marchés, malgré les risques. Même s'il y aura des accès de volatilité, nous pensons que les portefeuilles équilibrés peuvent s'apprécier en 2021, notamment grâce aux actions. En effet, l'économie mondiale a déjà entamé sa convalescence, même si certains pays ont une longueur de retard.







Une reprise contrastée selon les régions du monde

ASIE : l'épidémie relativement bien maîtrisée, une intervention correcte pour soutenir la reprise

La Chine et une bonne partie de l'Asie de l'Est surfent sur une dynamique « premier arrivé, premier sorti » et récoltent les fruits de leurs politiques efficaces d'endiguement du coronavirus.

La Chine est le premier pays où l'activité économique s'est stabilisée, dès le premier trimestre 2020. Le rebond de la croissance a été tiré par le secteur industriel grâce au dynamisme des exportations. Plus récemment, la reprise en Chine a fait tache d'huile en gagnant le secteur des services. La consommation des ménages y a également contribué. En fait, la normalisation du tourisme intérieur et des déplacements sur le territoire national est en bonne voie malgré l'absence de vaccin. A moins d'une importante deuxième vague de Covid-19, la reprise devrait s'auto-entretenir.

En Corée du Sud et à Taïwan, la reprise a également été relativement précoce grâce à la forte demande mondiale de produits technologiques. Toutefois, ces pays tournés vers l'export sont vulnérables à un fléchissement de la demande de produits technologiques. Au Japon, la pandémie a infligé un choc plus limité à l'économie intérieure, qui reste toutefois aux prises avec la pression déflationniste, le fléchissement de la demande causé par le relèvement du taux de la TVA et la vigueur du yen (qui pénalise les entreprises exportatrices).

L'Inde, l'Indonésie et les Philippines ont eu du mal à concilier l'endiguement du coronavirus et la nécessité de préserver la croissance économique. Nous pensons que le rétablissement total de ces économies dépendra en définitive de la mise à disposition d'un vaccin à l'échelle mondiale.

EUROPE : l'épidémie mal maîtrisée, une relance modeste

L'Europe est désormais légèrement à la traîne car la recrudescence des cas de Covid-19 a freiné une reprise économique jusque-là vigoureuse. Ces dernières semaines ont été marquées par un rebond de l'épidémie plus rapide que ne l'avaient prévu les autorités. Certains pays (dont l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni) ont réagi en prenant de nouvelles mesures de confinement.

Jusqu'ici, ces mesures ne sont pas aussi drastiques que celles prises au printemps et sont axées sur les activités de loisirs et le secteur de l'hôtellerie/restauration. Par conséquent, le niveau de risque varie sensiblement. Par exemple, la valeur ajoutée des secteurs de l'hôtellerie/

restauration et des arts/loisirs/divertissements représente près de 4% du PIB en moyenne. Toutefois, ces secteurs représentent près de 8% du PIB en Espagne et moins de 3% en Allemagne.

Une bonne partie des économies européennes plus fragiles (Turquie, Espagne, Italie et Grèce) dépendent beaucoup du tourisme, qui a été décimé par les restrictions de déplacement instaurées au printemps et qui n'ont jamais été totalement levées. En effet, la lente reprise des activités tertiaires qui impliquent des déplacements et un contact étroit entre les individus est l'une des raisons pour lesquelles les pays européens sont en tête de liste de ceux dont le PIB 2022 n'aura

pas encore retrouvé son niveau de 2019. En effet, sur les neuf grands pays développés pour lesquels le Fonds Monétaire International (FMI) a formulé une telle prévision, sept sont européens.

Le fonds de relance de l'Union Européenne dénote un niveau sans précédent d'engagement politique en faveur d'une politique budgétaire coordonnée.

Toutefois, sa dotation de 750 milliards d'euros ne suffira probablement pas à ramener le PIB à son niveau antérieur à la pandémie en 2021, notamment en raison des nouvelles restrictions. Les récentes avancées de la recherche sur les vaccins sont encourageantes, mais probablement insuffisantes pour faire de l'Europe une zone d'investissement privilégiée.

AMÉRIQUE LATINE : l'épidémie mal maîtrisée, une relance inégale

La reprise en Amérique latine est à peine engagée et, à bien des égards, poussive par rapport au reste du monde. Cette région était mal préparée à faire face à la crise mondiale en raison de l'importance du travail informel et des lacunes des systèmes de santé publique. Les zones pauvres et densément peuplées ont été durement touchées par la pandémie. La propagation rapide du coronavirus a obligé les pouvoirs publics à restreindre drastiquement les déplacements jusqu'à ce qu'ils réalisent que la paralysie de la production risquait d'aboutir à une catastrophe économique.

Même si la croissance économique en Amérique latine enregistrera un (timide) rebond en 2021 grâce au redressement de la demande interne et externe, son potentiel est limité. Plusieurs risques baissiers

présent sur les perspectives de la région : le retrait graduel des mesures de relance budgétaire et la hausse de la dette publique au Brésil, le flou qui entoure la politique monétaire et l'absence de mesures budgétaires significatives au Mexique et, enfin, les déséquilibres macroéconomiques persistants en Argentine, où le gouvernement est susceptible de mener des politiques défavorables aux marchés. Compte tenu de l'ampleur des dégâts, la convalescence des économies d'Amérique latine s'annonce très longue. En effet, il est peu probable que l'Amérique latine renoue avec la situation économique qui était la sienne avant la crise avant 2023 dans le meilleur des cas, soit avec une bonne longueur de retard sur les autres régions du monde.

ETATS-UNIS : l'épidémie mal maîtrisée, une relance vigoureuse

Les Etats-Unis ont montré des lacunes dans l'endiguement du coronavirus, mais ont pris des mesures de relance ambitieuses, avec à la clé un vif rebond de la consommation. Le pays n'a jamais réussi à maîtriser l'épidémie, ce qui n'a pas empêché un assouplissement des restrictions et une reprise des déplacements. Le plan de relance (CARES Act) adopté en mars s'est avéré plus efficace que prévu pour limiter les éventuels dégâts durables occasionnés par le premier confinement. Les faillites d'entreprises sont moins nombreuses qu'avant la pandémie. Le taux de défaut sur les obligations d'entreprises enregistre déjà une baisse. Enfin, le revenu et le patrimoine des ménages ont, en réalité, augmenté pendant la récession.

S'agissant de la politique monétaire, la Réserve fédérale américaine disposait au début de la crise d'une marge de manœuvre pour baisser ses taux directeurs et de tout un arsenal de mesures qui avait déjà fait ses preuves lors de la crise financière de 2008

et qu'il suffisait de dépoussiérer et de déployer pour résoudre les difficultés sur les marchés du crédit. La consommation a vite rebondi, notamment dans des secteurs phares de l'économie tels que le logement. Les ménages et les entreprises disposent d'une confortable trésorerie et les taux d'intérêt sont bas.

Cela dit, certains secteurs restent en grande difficulté, victimes de graves perturbations occultées par la flexibilité de l'économie américaine : 3,5 millions d'emplois ont été détruits dans les secteurs des loisirs et de l'hôtellerie/restauration et le chômage de longue durée touche de très nombreux travailleurs. Il pourrait y avoir des dégâts durables sur le marché du travail, mais la convalescence de l'économie américaine semble en bonne voie. S'il faut s'attendre à de nouvelles restrictions cet hiver, les progrès encourageants de la recherche sur les vaccins permettront peut-être aux investisseurs de faire abstraction des turbulences à court terme pour se projeter vers un avenir plus clément.

3,5M

3,5 millions d'emplois ont été détruits dans les secteurs des loisirs et de l'hôtellerie/restauration

Cinq grandes forces en 2021

1

Virus

2

Politiques

Ces cinq grandes forces vont probablement déterminer la trajectoire de la reprise et la performance des portefeuilles en 2021 :



Inflation



Actions



Dollar



Virus

Le vaccin sera-t-il la panacée tant attendue ?

EN RÉSUMÉ

L'arrivée d'un vaccin contre le Covid-19 changera la donne, le moment venu. Mais ce ne sera sans doute pas la panacée en 2021. Heureusement, l'arrivée d'un vaccin ne constitue pas à nos yeux une condition préalable au retour de l'activité économique à son niveau antérieur à la pandémie dans certains secteurs et dans certaines zones géographiques (y compris aux Etats-Unis).

Le coronavirus reste un risque important, mais nous pensons que son impact sur les portefeuilles d'investissement devrait s'atténuer en 2021.

Nous croyons à l'homologation d'un vaccin à brève échéance. Il sera sans doute mis à la disposition de certains groupes d'individus à risque dans le monde développé au premier semestre 2021 et distribué plus largement par la suite. Dans ces conditions, pourquoi un vaccin ne mettrait-il pas un terme définitif à la crise sanitaire ? Il y a plusieurs raisons. On ne sait pas quelle sera son efficacité, même si les résultats préliminaires sont assez encourageants. Autre aspect très important : il est probable qu'une bonne partie de la population mondiale ne soit pas vaccinée en 2021, que ce soit par choix personnel ou en raison de contraintes logistiques ou économiques.

Le monde devra probablement s'en remettre à d'autres moyens pour contrôler la propagation du coronavirus tout au long de l'année 2021 : le dépistage rapide, le traçage des contacts, le port du masque et la restriction des activités à risque. L'amélioration des traitements et des procédures devrait favoriser des progrès constants dans la prise en charge des patients.

L'absence de vaccin jusqu'ici n'a pas empêché un net rebond de la consommation et de la production au niveau mondial. La consommation des ménages s'est tout simplement reportée de secteurs tels que les loisirs et l'hôtellerie/restauration vers l'immobilier et le commerce électronique. Les ventes au détail aux Etats-Unis ont déjà dépassé leur niveau antérieur à la pandémie. La reconstitution des stocks a engendré un rebond de la production et des échanges commerciaux. En Chine, la production et les exportations ont bondi.

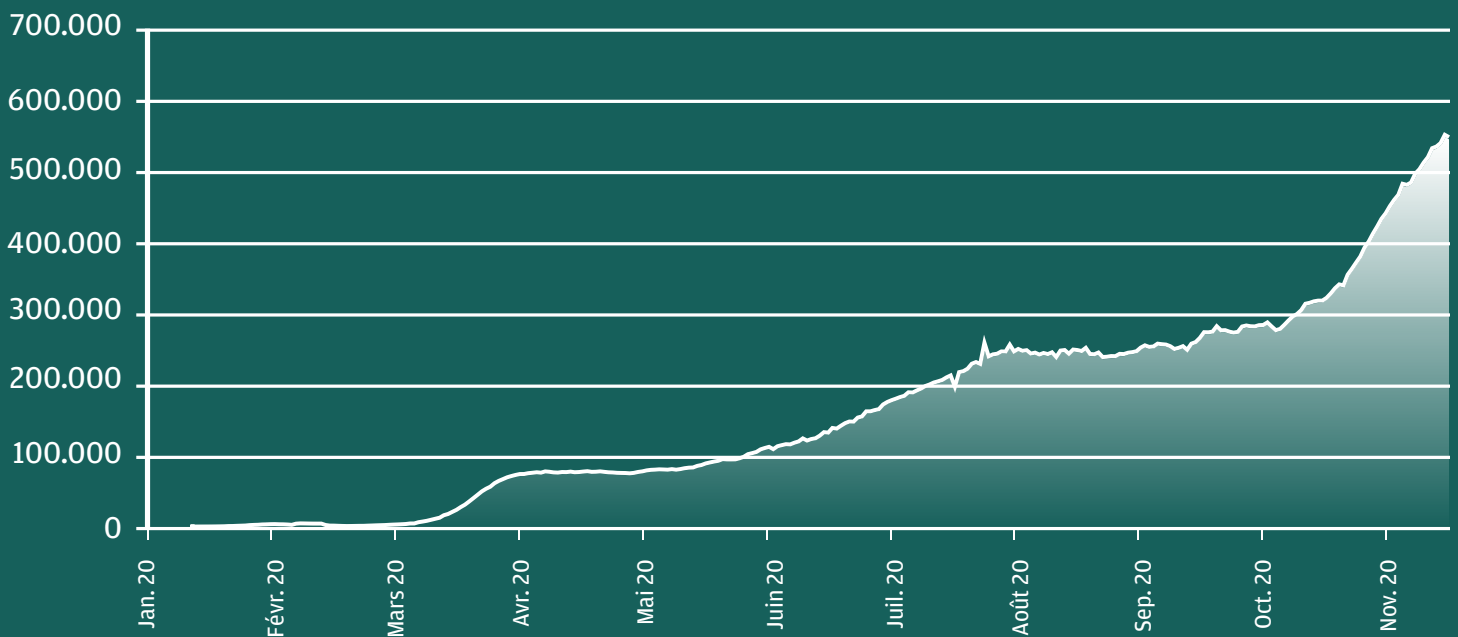
La consommation a également rebondi rapidement en Europe même si des dégâts sont à craindre en raison des nouvelles restrictions.

L'arrivée d'un vaccin aura peut-être plus d'impact sur les marchés que sur l'économie réelle en 2021, car les cours des actifs peuvent refléter une embellie future bien avant qu'elle se concrétise. Il faut entendre par là que la propagation du coronavirus n'exercera peut-être pas en soi le même type de pression baissière sur les cours des actifs.

Dans l'ensemble, nous privilégions les investissements qui peuvent s'avérer judicieux aussi bien avec qu'en l'absence de vaccin efficace. Ces investissements portent notamment sur des entreprises dont l'activité est liée à la transformation numérique, à l'innovation en matière de santé et à la consommation des ménages. Les rendements souverains devraient augmenter et les courbes des rendements se redresser avec le regain d'activité et d'appétence pour le risque à l'échelle planétaire, qui ira de concert avec les progrès de la médecine. Il pourrait donc y avoir des opportunités tactiques à saisir sur les actions sensibles aux taux d'intérêt (comme les valeurs bancaires). Toutefois, nous pensons que les taux d'intérêt continueront de flirter avec leurs plus bas historiques en raison de la persistance de politiques monétaires accommodantes.

Le Covid continue de se propager à travers le monde

Nouveaux cas de COVID-19 à l'échelle mondiale, moyenne mobile à 7 jours



Source : Bloomberg Financial L.P., Johns Hopkins University, 12 novembre 2020.

Politiques budgétaire
et monétaire

Quels sont les
gouvernements et
les banques centrales
qui en feront assez
pour soutenir
l'économie ?

EN RÉSUMÉ

Au niveau mondial, les politiques monétaire et budgétaire sont porteuses pour les actifs risqués, mais l'effort de relance plus ou moins marqué se traduira par des résultats hétérogènes. Les investisseurs devraient trouver des opportunités en investissant dans les actions américaines et les actions asiatiques, les obligations à haut rendement, les entreprises exposées à l'investissement dans les infrastructures physiques et numériques, à la transition énergétique et au transport du futur.

Asie

En Asie, tous les pays n'ont pas autant besoin de nouvelles mesures de relance. La Chine est parvenue à endiguer le coronavirus relativement vite et de manière efficace. Par conséquent, elle est moins dépendante de la politique monétaire et budgétaire pour rattraper son retard en termes de PIB suite aux mesures de confinement.

Dès lors que la reprise continue de faire tache d'huile en Chine, un nouveau coup de pouce est moins nécessaire. En fait, la banque centrale chinoise a déjà commencé à retirer une partie des liquidités injectées au premier trimestre 2020. Quant au déficit budgétaire de la Chine, nous pensons qu'il sera en réalité plus modeste rapporté au PIB en 2021 et au cours des années suivantes qu'en 2020. Par conséquent, un resserrement budgétaire n'est pas à exclure, d'autant que les responsables politiques sont soucieux de la soutenabilité de la dette. En particulier, nous tablons sur de nouvelles mesures de resserrement sur le marché immobilier ces deux ou trois prochaines années.

A Taïwan et en Corée du Sud, la croissance a rebondi, atténuant ainsi la nécessité d'un nouvel assouplissement. Ces deux pays tournés vers l'exportation ont profité de la demande de produits technologiques. Leurs responsables politiques resteront sans doute dans l'expectative jusqu'à un rebond significatif de l'économie mondiale et l'esquisse de perspectives plus nuancées de la part de la Fed.

Les politiques monétaire et budgétaire au Japon resteront probablement porteuses car le choc du Covid-19 a accentué la pression déflationniste. Pour ne rien arranger, l'économie japonaise était déjà en récession avant l'arrivée du coronavirus dans le pays en raison de la politique du gouvernement. Autre handicap : l'appréciation du yen par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de l'archipel.

Les autres pays asiatiques disposent encore d'une marge de manœuvre budgétaire et monétaire. La récession engendrée par le coronavirus est peut-être terminée, à en juger par le redressement de la croissance, mais la maîtrise de l'épidémie continuera de peser sur l'activité économique. L'Indonésie, la Malaisie et les Philippines pourront assouplir leur politique pour peu que le dollar américain ne s'apprécie pas. Singapour pourra probablement s'abstenir de prendre de nouvelles mesures d'assouplissement étant donné ses liens avec les économies chinoise et américaine, qui enregistrent une croissance plus forte. L'Inde devrait également tenter d'assouplir sa politique, au risque de creuser son déficit budgétaire et d'alimenter un regain d'inflation.



€750 milliards

Le fonds de relance de l'Union Européenne dénote un niveau sans précédent d'engagement politique en faveur d'une politique budgétaire coordonnée.

Europe

L'Europe peine quelque peu à fournir un effort de relance suffisant. Les taux d'intérêt sont déjà négatifs et les programmes d'achat d'actifs de la BCE approchent des limites qu'elle s'est elle-même imposées. Par conséquent, la zone euro semble davantage dépendante d'un coup de pouce budgétaire pour rester sur une dynamique de croissance.

Le Fonds de relance de l'Union Européenne (qui a reçu l'aval des pays membres l'été dernier) est un premier pas prometteur, mais il reste des obstacles à surmonter pour que les fonds promis soient débloqués.⁴

Les règles budgétaires de la zone euro sont actuellement suspendues et les marchés tolèrent les importants déficits que tous les pays accusent. Il s'agit d'une bonne nouvelle. Mais lorsque la pandémie finira par être surmontée, les responsables de l'UE pourront encore constater d'importantes divergences de performance économique entre les Etats membres et des problèmes structurels qui appelleront de nouvelles mesures.

La situation à la périphérie de la zone euro (Italie, Grèce et Espagne) reste problématique. Le déclin démographique, la croissance poussive (voire nulle) de la productivité et la fragilité des systèmes bancaires entretiennent la vulnérabilité de ces économies depuis un bon moment. Certains progrès ont été accomplis : de nombreux pays ont entrepris des réformes économiques significatives qui commencent à porter leurs fruits et ont renforcé leur système bancaire. Par exemple, le pourcentage de prêts improductifs en Italie est tombé de 18% il y a cinq ans à 8% avant la pandémie.

Toutefois, la crise du Covid-19 a durement touché ces pays, aussi bien directement qu'indirectement par le biais des secteurs de l'hôtellerie/restauration et du tourisme. L'arrivée d'un vaccin reste un élément crucial pour la reprise dans ces pays, tout comme le délai de déblocage des sommes issues du Fonds de relance de l'UE. Les marchés pourraient s'inquiéter de la dynamique de la dette si jamais la production et les recettes fiscales restent en berne trop longtemps. Cela obligerait la BCE à en faire plus, pour autant qu'elle en soit capable.

En dehors de la zone euro, le Royaume-Uni dispose d'une marge de manœuvre budgétaire et monétaire significative, mais le gouvernement britannique semble réticent à en faire usage. La banque d'Angleterre est en train de préparer les mécanismes opérationnels pour les taux négatifs et prolongera si nécessaire ses achats d'actifs. Le problème réside dans le conservatisme intrinsèque du Trésor britannique. Avant la deuxième vague, il semblait déterminé à retirer sa béquille dès que possible. Il a toutefois fait marche arrière lorsque la deuxième vague de Covid-19 a déferlé. Néanmoins, la possibilité d'un resserrement monétaire demeure un risque majeur au Royaume-Uni, d'autant que la sortie effective de l'UE continuera de peser sur l'économie tout au long de l'année 2021.

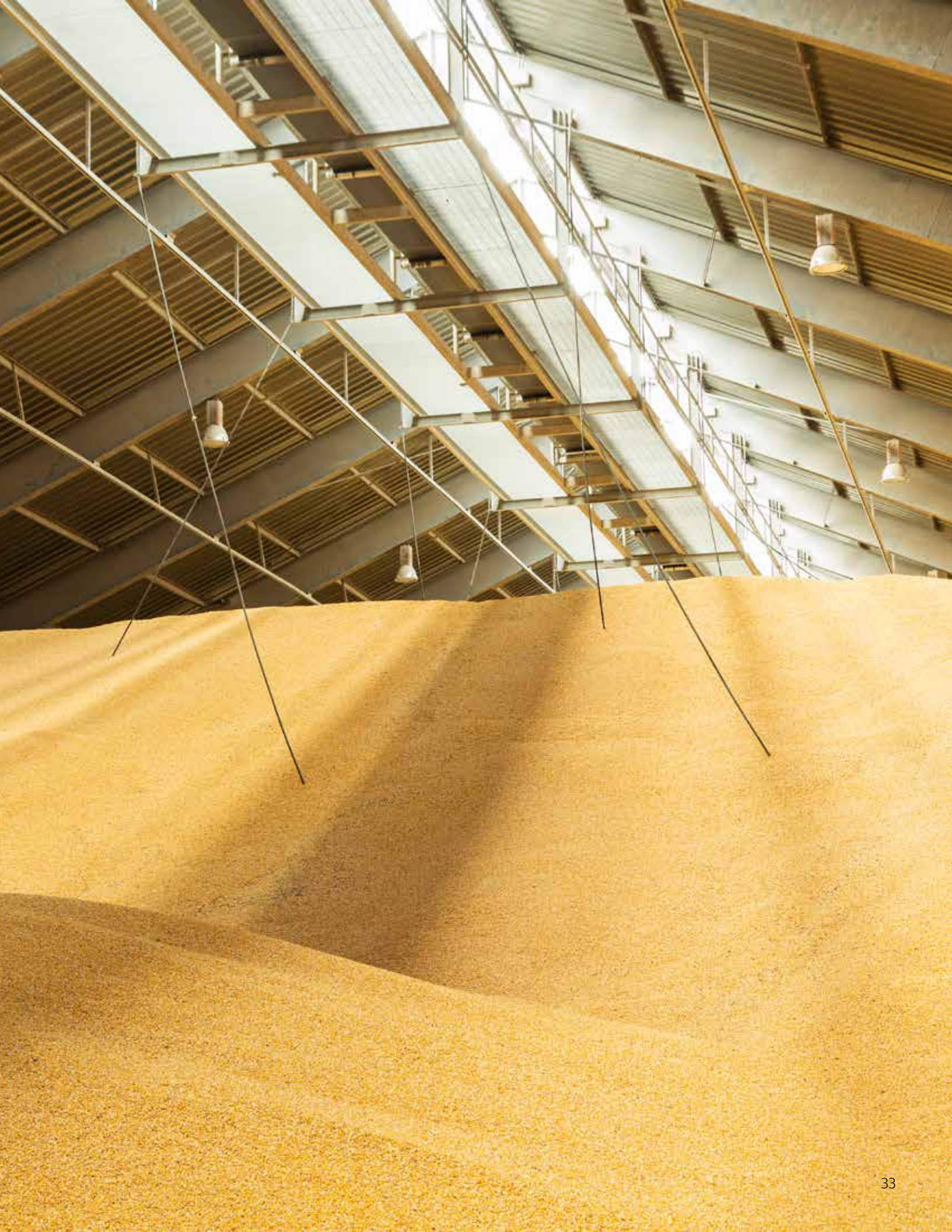
⁴ Plus précisément, la transposition de cet accord politique en un instrument juridique se heurte à des difficultés. Nous pensons que ces difficultés seront surmontées et qu'une partie des fonds sera débloquée en 2021. Toutefois, plus cette intervention tardera, moins ces fonds auront d'impact sur les économies en berne de la zone euro. Néanmoins, le rythme des évolutions sur le plan institutionnel reste une bonne nouvelle à moyen terme pour les investisseurs en Europe. Le Programme de travail de la Commission pour 2021, qui vise à créer une taxe carbone aux frontières de l'UE, en est un bon exemple. Il pourrait s'agir du premier pas vers un « fédéralisme budgétaire » car cette taxe créerait un flux de recettes auquel serait adossée la dette émise au niveau « fédéral », que ce soit dans le cadre du Fonds de relance de l'UE ou à d'autres fins dans le futur.

Amérique latine

Les banques centrales d'Amérique latine ont drastiquement baissé leurs taux d'intérêt jusqu'à des niveaux inédits, comme dans une bonne partie du reste du monde. Cependant, les pays de la région disposent d'une marge de manœuvre budgétaire limitée.

Ils n'ont pas la possibilité d'emprunter aussi facilement que les pays qui disposent d'une « monnaie de réserve » (comme la Chine, le Japon, la Suisse et les Etats-Unis). Pire encore, ils ont déjà épuisé le peu de munitions budgétaires qu'ils possédaient pour protéger leur économie des effets les plus désastreux de la crise et relancer la croissance. Le creusement de leurs déficits budgétaires et leurs niveaux élevés de dette publique pourraient s'avérer problématiques à plus long terme. Viendra un moment où il faudra régler l'ardoise et rien ne dit que l'environnement général sera favorable à l'heure de passer à la caisse. A moins d'une guérison éclair de ces économies, le spectre d'une nouvelle crise de la dette en Amérique latine pourrait surgir rapidement.





Etats-Unis

Les Etats-Unis ont mis en place une politique fiscale et budgétaire porteuse. La Réserve fédérale s'est convertie au ciblage d'une inflation moyenne, ce qui veut dire qu'elle vise le plein-emploi et une inflation de 2% en moyenne.

Pour atteindre ses objectifs, elle a ramené ses taux directeurs à zéro et achète chaque mois 120 milliards de dollars de bons du Trésor et de titres adossés à des créances hypothécaires. Si jamais la Fed devait en faire plus pour parvenir à ses fins présumées, elle pourrait concentrer ses achats sur des titres à plus long terme ou livrer des indications prospectives plus explicites concernant un éventuel relèvement de ses taux, ou bien les deux à la fois. La Fed s'est engagée à ne pas relever ses taux directeurs tant qu'elle n'atteindrait pas ses objectifs en matière d'emploi et d'inflation, ce qui pourrait prendre des années.

S'agissant de la politique budgétaire, le CARES Act était doté d'une enveloppe de 2.200 milliards de dollars, soit plus du double de celle débloquée après la Crise financière mondiale. Maintenant que l'effervescence liée à l'issue controversée des élections américaines est (en grande partie) retombée, un nouveau plan de relance devrait être adopté, et s'accompagner d'une enveloppe avoisinant cette fois-ci 1.000 milliards de dollars. Ce plan de relance devrait comporter des aides financières pour les Etats fédérés et les collectivités locales, ainsi que des allocations-chômage complémentaires. Ce plan, qui est essentiel pour les travailleurs et les entreprises qui sont encore en difficulté, suffira sans doute à entretenir la reprise économique. Nous pensons qu'il aboutira mais, si jamais le Congrès ne donne pas son feu vert, les dégâts économiques pourraient s'avérer plus durables.

120 milliards USD

Bons du Trésor et de titres adossés à des créances hypothécaires achetés chaque mois par la Fed

2.200 milliards USD

Enveloppe du CARES Act

Environ

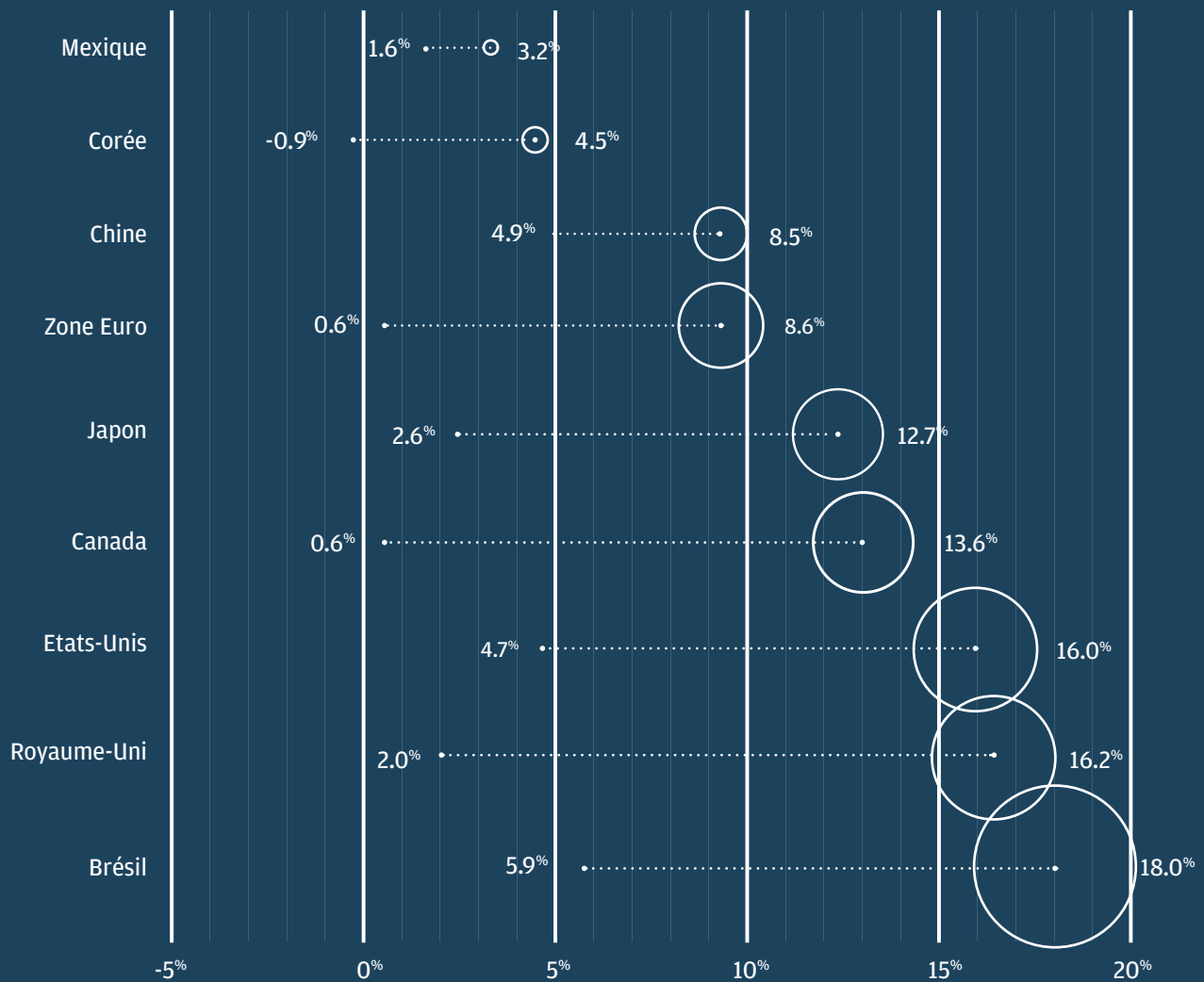
1.000 milliards USD

Mesures de relance supplémentaires attendues

L'augmentation des déficits budgétaires dénotait une volonté de soutenir l'économie en 2020

Déficit budgétaire en % du PIB

• 2019 ⊙ Anticipations 2020



Source : Oxford Economics, Haver Analytics, octobre 2020.



Inflation

Les prix
vont-ils augmenter
trop vite ou trop
lentement ?

EN RÉSUMÉ

Nous tablons sur un léger regain d'inflation dans les 12 à 18 prochains mois, à un peu moins de 2% aux Etats-Unis et environ 1% en Europe, comme ce fut le cas pendant une bonne partie du dernier cycle économique. Cela signifie que les taux directeurs resteront bas et que les investisseurs doivent éviter de conserver un excédent de liquidités.

La trajectoire future de l'inflation est un sujet de discussion prépondérant dans les rangs des investisseurs. Et c'est tout naturel : l'inflation est un facteur crucial de la politique des banques centrales et du niveau des taux d'intérêt à court et à long termes. Evidemment, elle a également un impact direct sur le pouvoir d'achat des liquidités dans votre portefeuille. Malgré ce débat, l'inflation est restée remarquablement stable au cours des dix dernières années.

A présent, nous pensons que la donne a changé. Autrefois, l'économie était constamment à la merci d'une accélération de l'inflation. Les banques centrales avaient pour mission de maintenir l'inflation à un faible niveau. Aujourd'hui, le risque est que les prix n'augmentent pas assez vite, voire qu'ils diminuent, et non qu'ils augmentent trop vite. Par conséquent, les banques centrales se démènent pour faire remonter l'inflation et non plus pour la maîtriser. Ce ne sera pas une mince affaire.

Il existe toujours des ressources inexploitées dans l'économie mondiale, notamment sur le marché du travail. Le nombre de chômeurs de longue durée aux Etats-Unis reste élevé malgré la baisse du taux de chômage officiel. Il n'y a pas beaucoup de contraintes physiques entraînant une hausse des prix auxquelles l'économie numérique peut se heurter. En outre, compte tenu de l'absence de « vague bleue » lors des élections aux Etats-Unis, la dépense publique n'atteindra sans doute pas des proportions susceptibles de faire grimper les prix. Par ailleurs, la disruption des chaînes d'approvisionnement engendrée par la démondialisation pourrait exercer une pression haussière sur les prix, mais ce processus s'étalera sans doute sur plusieurs années, si ce n'est des décennies. Les banques centrales devront rester au chevet de l'économie dans l'immédiat pour faire en sorte que les anticipations d'inflation restent proches de leurs objectifs.



Un modeste regain d'inflation serait la suite logique d'une embellie conjoncturelle au niveau mondial et, de surcroît, les banques centrales le verraient d'un bon œil. Nous pensons que la Fed finira par y parvenir, mais la tâche s'annonce plus difficile pour la BCE et la Banque du Japon. Si les anticipations d'inflation ont déjà retrouvé leur niveau antérieur à la crise du Covid-19 aux Etats-Unis, elles demeurent inférieures à l'objectif de la Fed, à savoir une inflation légèrement supérieure à 2%. En revanche, les anticipations d'inflation dans la zone euro et au Japon sont toujours en berne.

Dans la mesure où les taux directeurs resteront probablement proches de zéro pendant plusieurs années, un excédent de liquidités n'est pas dans l'intérêt des investisseurs et ces derniers auront du mal à obtenir un rendement satisfaisant. Pour ce faire, nous pensons que les investisseurs peuvent opter pour les obligations à haut rendement américaines et les actions privilégiées. Par ailleurs, il pourrait y avoir des opportunités parmi les actifs qui affichent de belles performances lorsque l'inflation remonte à partir de niveaux bas, à savoir l'immobilier, les infrastructures et les matières premières.

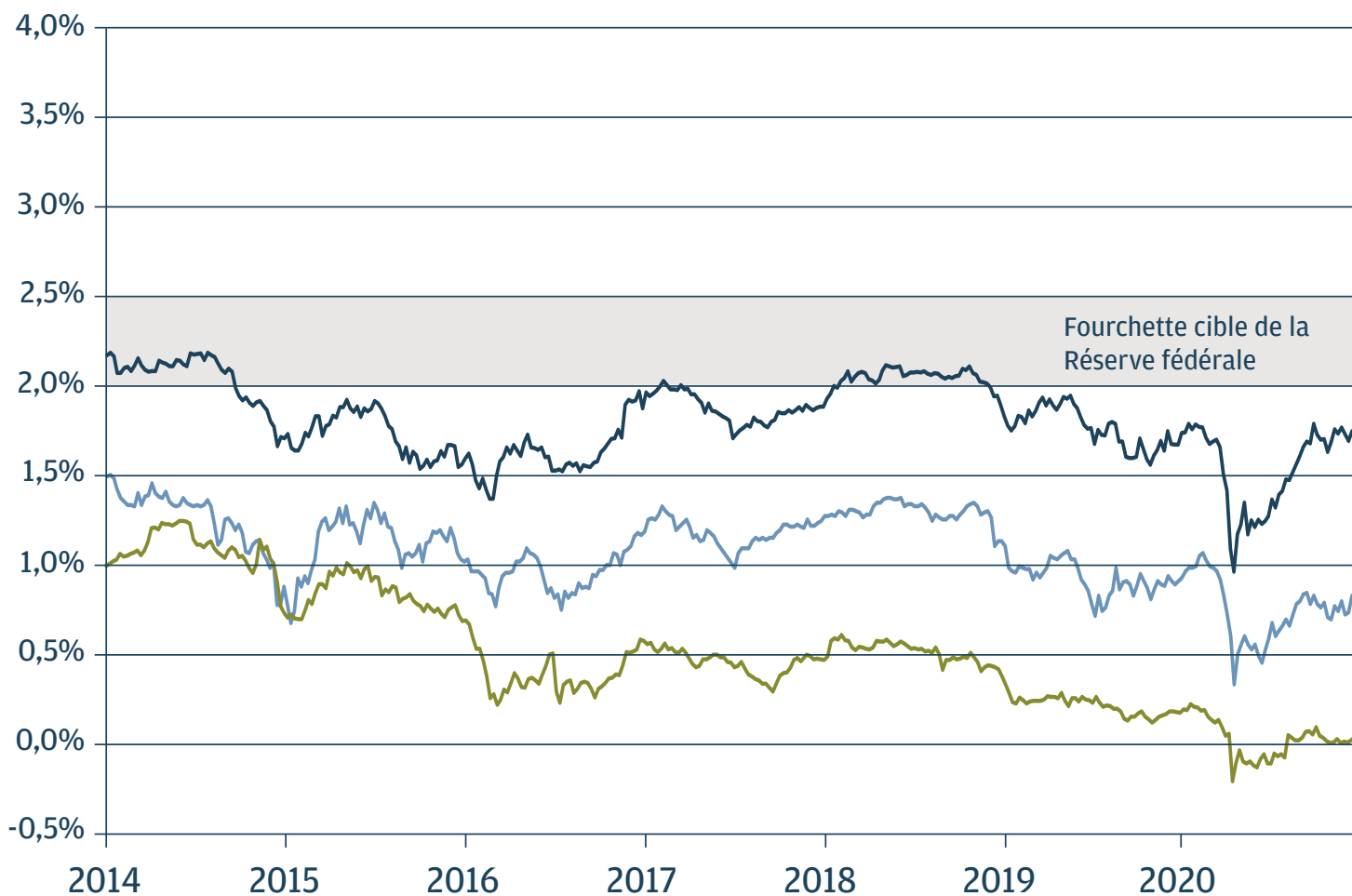
2% +

Objectif de la Fed
en matière d'inflation

Légère hausse en vue pour les anticipations d'inflation aux Etats-Unis, en Europe et au Japon

Inflation moyenne implicite du marché sur 10 ans

● Etats-Unis ● Allemagne ● Japon ■ Fourchette cible de la Réserve fédérale



Source : Bloomberg Financial L.P. 12 novembre 2020.

Actions

Les
valorisations
actuelles
sont-elles
tenables ?

EN RÉSUMÉ

D'un point de vue historique, les valorisations élevées peuvent sembler justifiées. Les actions ne sont peut-être pas l'affaire du siècle, mais elles ont de bonnes chances de surperformer les obligations et les liquidités l'an prochain.

La plupart des indicateurs conventionnels (ratios cours/bénéfices, cours/flux de trésorerie disponible, valeur d'entreprise/chiffre d'affaires, etc...) suggèrent que les actions internationales sont chères d'un point de vue historique.

De nombreux observateurs trouveront cela déraisonnable. Après tout, l'environnement macroéconomique peut au mieux être qualifié d'amorce de reprise et l'avenir est très incertain.

Nous ne sommes pas de cet avis et trouvons les valorisations actuelles justifiées à plusieurs titres. Tout d'abord, les plus grandes entreprises au monde ont un bilan impeccable et un profil de croissance stable soutenue par des tendances séculaires. L'une d'entre elles affiche même une note de crédit supérieure à celle du gouvernement des Etats-Unis. En ce moment, alors que la Fed s'efforce de soutenir le crédit et les marchés, les poids lourds des indices boursiers internationaux sont jugés peu susceptibles de faire défaut, ce qui entretient des valorisations élevées. Ils ont également tendance à être issus du secteur technologique ou de secteurs connexes, où les bénéfices sont moins volatils.

Enfin et surtout, les taux d'intérêt sont bas partout dans le monde. Le rendement de l'indice JPMorgan Global Aggregate Bond est à peine supérieur à ses plus bas historiques. Les taux bas soutiennent les valorisations des actions de deux façons : (1) le taux d'actualisation des bénéfices futurs est bas ; et (2) les actions semblent plus attrayantes pour les investisseurs sur une base relative car le rendement des dividendes, le rendement réel des actions (ratio bénéfice/cours) et le rendement des flux de trésorerie sont nettement supérieurs aux rendements obligataires.





En comparant la valorisation des actions internationales aux rendements obligataires, vous constaterez que ces valorisations n'ont rien d'excessif. Pour illustrer notre propos, nous comparons le rendement des dividendes de l'indice MSCI World et le rendement de l'indice JPMorgan Global Aggregate Bond. Sur cette base, le rapport entre le rendement des dividendes et les rendements obligataires est similaire à celui observé lorsque la crise de la balance des paiements des pays émergents de début 2016 était à son paroxysme, et bien loin du niveau observé en des temps plus « exubérants », comme en septembre 2018.

D'après nous, il pourrait y avoir une « nouvelle norme » pour les ratios de valorisation des actions tant que les banques centrales internationales opteront pour le statu quo et que les taux d'intérêt à long terme continueront de flirter avec des plus bas historiques. Or nous pensons que ce sera le cas. Evidemment, une hausse inattendue des taux d'intérêt nous amènerait à revoir notre position.

Cette « nouvelle norme » pourrait ne pas s'appliquer uniformément à toutes les régions ou à tous les secteurs. Prenons l'Amérique latine, par exemple. En théorie, les taux d'intérêt bas pourraient favoriser une rotation au profit des actions, mais si la reprise économique s'avère poussive, il est possible que les valorisations restent en berne pendant un certain temps. De plus, les entreprises issues du secteur technologique ou de secteurs connexes, qui affichent une prime de valorisation en raison de leur profil de croissance, ont un poids modeste dans les indices boursiers d'Amérique latine (il en va de même, d'ailleurs, pour les indices européens).

Les investisseurs en quête de valeur s'intéresseront peut-être aux secteurs de la finance et de la santé. Ces derniers présentent une valorisation relativement faible qui reflète le risque que les taux directeurs restent bas indéfiniment (ce qui pèse sur les bénéfices des banques) et celui d'une possible réforme du système de santé aux Etats-Unis. Ces deux secteurs pourraient réserver de bonnes surprises.

Comparées aux indicateurs traditionnels, les valorisations des actions sont élevées

MSCI World : multiple cours/bénéfices prévisionnels sur douze mois



Source : Factset, MSCI, 12 novembre 2020.

La leçon à retenir pour les investisseurs est que la valorisation élevée de l'indice est entretenue par de solides fondamentaux, ainsi que par des flux de trésorerie, des bénéfices et des dividendes impressionnants.

Les actions ne sont pas chères par rapport aux obligations

Rendement sur dividendes des actions internationales - Taux de rendement actuariel de l'indice JPMorgan Global Aggregate Bond, en %



Source : J.P. Morgan Corporate & Investment Bank, Bloomberg Finance L.P. 13 novembre 2020.

Dollar

Va-t-il encore
se déprécier ?

EN RÉSUMÉ

Probablement, mais guère plus par rapport aux niveaux actuels. Les capitaux qui ont trouvé refuge aux Etats-Unis devraient en sortir, en quête d'opportunités offrant un rendement plus élevé à mesure que la reprise de l'économie mondiale se poursuivra. Les investisseurs doivent faire attention à leur risque de change et réfléchir aux bénéficiaires d'une dépréciation du dollar, comme les devises émergentes.

La valeur du dollar américain par rapport à d'autres devises est parfois révélatrice des anticipations en matière de croissance et de politiques monétaire et budgétaire, ainsi que de la perception générale du risque.

Lorsque les perspectives mondiales se dégradent, les investisseurs ont tendance à se replier sur les valeurs refuges, ce qui fait grimper la valeur du dollar. Ce fut le cas en mars et en avril, lorsque le monde s'est confiné face à la première vague de coronavirus. Lorsque les prévisions de croissance mondiale augmentent (et que le reste du monde fait mieux que les Etats-Unis), les autres devises ont tendance à s'apprécier face au dollar à mesure que les capitaux affluent vers les opportunités offrant un rendement potentiel plus élevé.

Le dollar s'est déprécié tout au long de l'été et après la présidentielle américaine. On observe un regain d'appétence pour le risque dans le monde ; le commerce mondial et la production manufacturière se redressent, mais surtout, le portage de taux obtenu par ceux qui investissaient aux Etats-Unis, où les taux d'intérêt réels sont plus élevés, s'est évanoui.

Enfin, une politique commerciale plus prévisible sous l'administration Biden serait de nature à encourager l'investissement et le commerce transfrontaliers.

Le rétablissement de l'économie mondiale devrait suivre son cours, ce qui laisse entrevoir une poursuite de la légère dépréciation du dollar face aux devises des partenaires commerciaux des Etats-Unis. Cela dit, nous ne pensons pas que le dollar américain sera déchu de son statut de monnaie de réserve internationale dans un avenir proche. Si le dollar continue de se déprécier, ce sera le signe d'un redressement de l'économie mondiale et non d'un nouvel ordre monétaire mondial.

Les cycles du dollar américain ont tendance à s'étendre sur plusieurs années

Indice du dollar US pondéré des échanges (moyenne +100)



Source : Réserve fédérale, Bloomberg Financial L.P. 31 octobre 2020.



Qu'est-ce que cela implique pour les investisseurs ? Réfléchissez bien à votre risque de change. Si le billet vert continue de perdre de la valeur, la concentration d'actifs libellés en dollars dans votre portefeuille pourrait nuire à sa performance relative.

La dépréciation du dollar se traduit également par un assouplissement des conditions financières pour de nombreux pays émergents, ainsi que pour les entreprises qui réalisent leur chiffre d'affaires en monnaie locale mais dont la dette est libellée en dollars. Cette dynamique serait également de nature à soutenir la reprise économique dans les pays émergents et nous rend plus optimistes à l'égard des actions émergentes.

Quels sont les principaux risques ?

La convalescence de l'économie mondiale devrait se poursuivre, mais il y a des risques. Il y en a notamment trois qui nous inquiètent, mais nous pensons malgré tout que la reprise économique mondiale se poursuivra et que les actions internationales atteindront de nouveaux sommets en 2021.

Un soutien de l'Etat insuffisant

Le risque

Un effort de relance monétaire et budgétaire insuffisant pourrait mettre en péril la convalescence de l'économie mondiale. Les travailleurs et les entreprises dans les secteurs qui sont toujours en grande difficulté auront encore besoin d'aide jusqu'à ce qu'un vaccin soit déployé à grande échelle. Toutefois, l'envolée de la dette publique pourrait rendre certains responsables politiques frileux.

La mauvaise nouvelle

La planche de salut que les gouvernements ont tendue aux ménages et aux entreprises en 2020 a un coût. Les déficits budgétaires et les dettes publiques sont en forte hausse. En fin d'année, la dette publique des Etats-Unis atteindra 98% du PIB. Le ratio dette/PIB de l'Union Européenne culminera à plus de 95%. Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, certaines personnalités politiques souhaitent déjà arrêter les frais en raison de l'augmentation de la dette. Certains observateurs redoutent également que les prêts octroyés en urgence par le Fonds Monétaire International (FMI) à de nombreux pays en développement soient conditionnés à un retour à l'austérité par la suite.

La crainte d'un soutien de l'Etat insuffisant a déjà quelques effets négatifs sur les marchés. L'impasse à Washington concernant l'adoption de la « phase 4 » du plan de relance a fait baisser les cours des actions en octobre 2020. Puis en novembre, les élections aux

Etats-Unis ont abouti à une cohabitation qui pourrait se traduire par un effort de relance décevant. Les chamailleries sur les modalités de mise en œuvre du Fonds de relance de l'UE, dont la création marque un tournant dans l'histoire de la construction européenne, ont accentué la pression sur les actifs libellés en euros. Et même si la Chine n'a pas besoin de prendre de nouvelles mesures pour accompagner la reprise, cette impulsion budgétaire plus modeste pourrait constituer une mauvaise nouvelle pour les autres pays exposés à l'économie chinoise.

A plus long terme, des niveaux d'endettement élevés pourraient poser problème. Il est possible que le service de la dette prenne le pas sur les dépenses discrétionnaires (dans des domaines tels que l'enseignement, la sécurité intérieure, la santé, la recherche et les infrastructures de transport). Il s'agit toutefois d'un enjeu à plus long terme.

La bonne nouvelle

Il ne semble pas y avoir d'argument convaincant en faveur d'un regain d'orthodoxie budgétaire. En revanche, il y a un argument de poids en sa défaveur. Un nouveau coup de pouce budgétaire à court terme garantirait la poursuite de la convalescence de l'économie mondiale. Certaines personnalités politiques proposeront sans doute de s'attaquer au problème de la dette en réduisant la dépense publique. Néanmoins, le niveau des dettes publiques nous semble tout à fait gérable. Le coût du service de la dette est faible dans la plupart des pays développés et les banques centrales font ce qu'elles peuvent pour que cela reste le cas.

Au final, nous pensons que la plupart des responsables politiques parviendront à la conclusion que les avantages à court terme d'un nouveau coup de pouce l'emportent sur les coûts. Par conséquent, même si certains pays lourdement endettés risquent de commettre un faux-pas, il est peu probable que cela fasse dérailler la reprise à moyen terme.

La guerre froide technologique qui couve entre les Etats-Unis et la Chine

Le risque

Depuis la signature de l'accord commercial de phase 1 en 2019, les tensions entre les Etats-Unis et la Chine se sont rapidement exacerbées et leurs relations ont continué de se détériorer. Les mesures prises jusqu'ici ont principalement concerné le secteur technologique, et pourraient se répercuter plus largement à l'échelle du marché actions mondial.

La mauvaise nouvelle

Les tensions actuelles tiennent notamment à des questions de sécurité nationale, à l'effervescence politique à l'approche des élections présidentielles et à la volonté affirmée des Etats-Unis d'« uniformiser les règles du jeu ». Il est peu probable que ces tensions se dissipent, même avec un nouveau gouvernement. Les répercussions d'une « guerre froide technologique » mettront des années à se manifester, mais les choix posés aujourd'hui par chaque camp auront un impact sur les entreprises, les secteurs d'activité et même les blocs économiques régionaux. Du point de vue des Etats-Unis, il est essentiel pour le pays de protéger son capital intellectuel et d'assurer la confidentialité des données de ses entreprises s'il veut conserver son leadership technologique. De son côté, la Chine ne peut pas se permettre d'ignorer le risque de voir les restrictions aux exportations imposées par les Etats-Unis brider un secteur aussi vaste et aussi important

de son économie. On estime en effet que l'économie numérique chinoise pèse désormais plus de 3.000 milliards de dollars, soit une part considérable du revenu national.

Les semi-conducteurs constituent un exemple éloquent. Les microprocesseurs avancés sont omniprésents : on en trouve dans les smartphones, les thermostats, les véhicules et pratiquement tous les systèmes d'armes modernes. Sans approvisionnement constant en semi-conducteurs, aucune économie ni aucune armée moderne ne pourrait fonctionner. On comprend mieux dès lors la levée de boucliers provoquée au sein de la classe politique et des milieux d'affaires chinois par l'interdiction imposée aux entreprises américaines de vendre des composants technologiques à l'équipementier chinois Huawei en 2019.

La bonne nouvelle

Le gouvernement Biden adoptera sans doute une approche de négociation plus traditionnelle (et plus prévisible) avec la Chine, ce qui devrait donner davantage de confiance aux entreprises et aux investisseurs vis-à-vis du processus de prise de décisions. Pour l'heure, les deux pays s'attachent à réorganiser leurs chaînes d'approvisionnement, en se tournant vers des partenaires commerciaux moins versatiles et en innovant pour relancer la production nationale. Les responsables politiques y voient une incitation à investir dans la recherche fondamentale et la R&D à visée commerciale. Pour les investisseurs, ces priorités peuvent générer des opportunités, car la guerre froide technologique pourrait accélérer les avancées dans ce domaine. Au fur et à mesure de ce découplage, il sera vital d'identifier les gagnants et les perdants au niveau des régions, des pays et des entreprises.

Tensions géopolitiques

Le risque

Les chocs géopolitiques pourraient plonger les investisseurs dans la consternation et engendrer des remous à court terme sur les marchés.

La mauvaise nouvelle

Plusieurs foyers de tensions pourraient dégénérer en conflit :

TENSIONS NON ÉCONOMIQUES ENTRE LA CHINE ET LES ETATS-UNIS

Les tensions militaires se sont accentuées, car la Chine fait valoir avec insistance ses revendications territoriales dans la région, notamment au travers de manœuvres navales en mer de Chine méridionale. Bien que l'hypothèse d'une guerre ouverte soit très peu probable, les récents développements sont inquiétants, car ils exacerbent le conflit économique et commercial.

MOYEN-ORIENT

Le conflit dans la région tend à se propager à l'économie et aux marchés financiers à travers les prix du pétrole. La Turquie s'est érigée en acteur majeur dans la région, remettant en cause l'hégémonie de l'Arabie saoudite, de la Russie et de l'Iran. Là encore, une guerre est peu probable (exception faite du conflit entre l'Arménie et l'Azerbaïdjan), mais les tensions couvent et doivent être surveillées.

STABILITÉ DE LA ZONE EURO, DE L'UNION EUROPÉENNE ET DU ROYAUME-UNI

L'Italie continue de présenter un risque de séparation. Le Royaume-Uni lui-même doit formaliser son retrait de l'UE et l'Ecosse a exprimé son souhait de quitter le Royaume-Uni.

La bonne nouvelle

Notre analyse fait apparaître que l'impact des chocs géopolitiques sur les marchés est généralement de courte durée et qu'il peut être atténué en opérant une diversification entre les classes d'actifs et les régions. Il est par ailleurs essentiel d'évaluer le lien entre tout conflit potentiel, d'une part, et les marchés financiers et les économies, d'autre part. Les prix du pétrole, tout comme les chaînes d'approvisionnement mondiales, représentent un facteur essentiel. Si les épisodes de tensions géopolitiques ne manqueront pas de semer la consternation et le trouble, ils ne devraient pas avoir d'impact durable sur les marchés, ni perturber de manière permanente le processus de reprise de l'économie mondiale.

En définitive, le meilleur moyen de gérer les risques est de définir un plan d'investissement basé sur des objectifs. Ainsi, lorsqu'un choc survient, il est plus facile de ne pas réagir de manière impulsive et de rester concentré sur ses objectifs à long terme. Cette stratégie a clairement porté ses fruits lors de la crise du Covid-19.

Nos axes d'investissement

Afin de définir nos axes d'investissement en 2021, nous nous concentrons sur trois thèmes principaux : gérer la volatilité, trouver du rendement, tirer parti des mégatendances.

Voici le fruit de nos réflexions.

Gérer la volatilité

Nous restons convaincus que les obligations « core » constituent le meilleur moyen d'amortir la volatilité des portefeuilles. Pour autant, il convient à notre avis d'y associer d'autres classes d'actifs et véhicules de placement (comme les hedge funds).

Les obligations « core » (telles que les obligations souveraines et d'entreprises « investment grade » et les titres adossés à des hypothèques de premier ordre) continuent de jouer un rôle essentiel en permettant de diversifier les portefeuilles du risque des actions. Toutefois, les obligations, en tant qu'outil de diversification, peuvent ne plus s'avérer aussi fiables que par le passé.

Dès lors, mieux vaut selon nous y adjoindre d'autres types de protections. Pour ce faire, nous privilégions les hedge funds. En 2020, les portefeuilles de hedge funds dont nous assurons la gestion ont enregistré des performances conformes à celles des obligations globales, et à l'avenir, nous tablons sur une superperformance des hedge funds par rapport aux obligations « core » avec une volatilité inférieure à celle des titres à haut rendement. Dans un souci d'efficacité, nous ciblons les gestionnaires dynamiques qui opèrent sur des segments de niche (tels que les situations spéciales sur actions, le crédit structuré, les arbitrages de fusions et les devises). Protéger un portefeuille est avant tout une question de gestion des corrélations et

de diversification. A cet égard, identifier des sources de revenus diversifiées peut contribuer à amortir la volatilité.

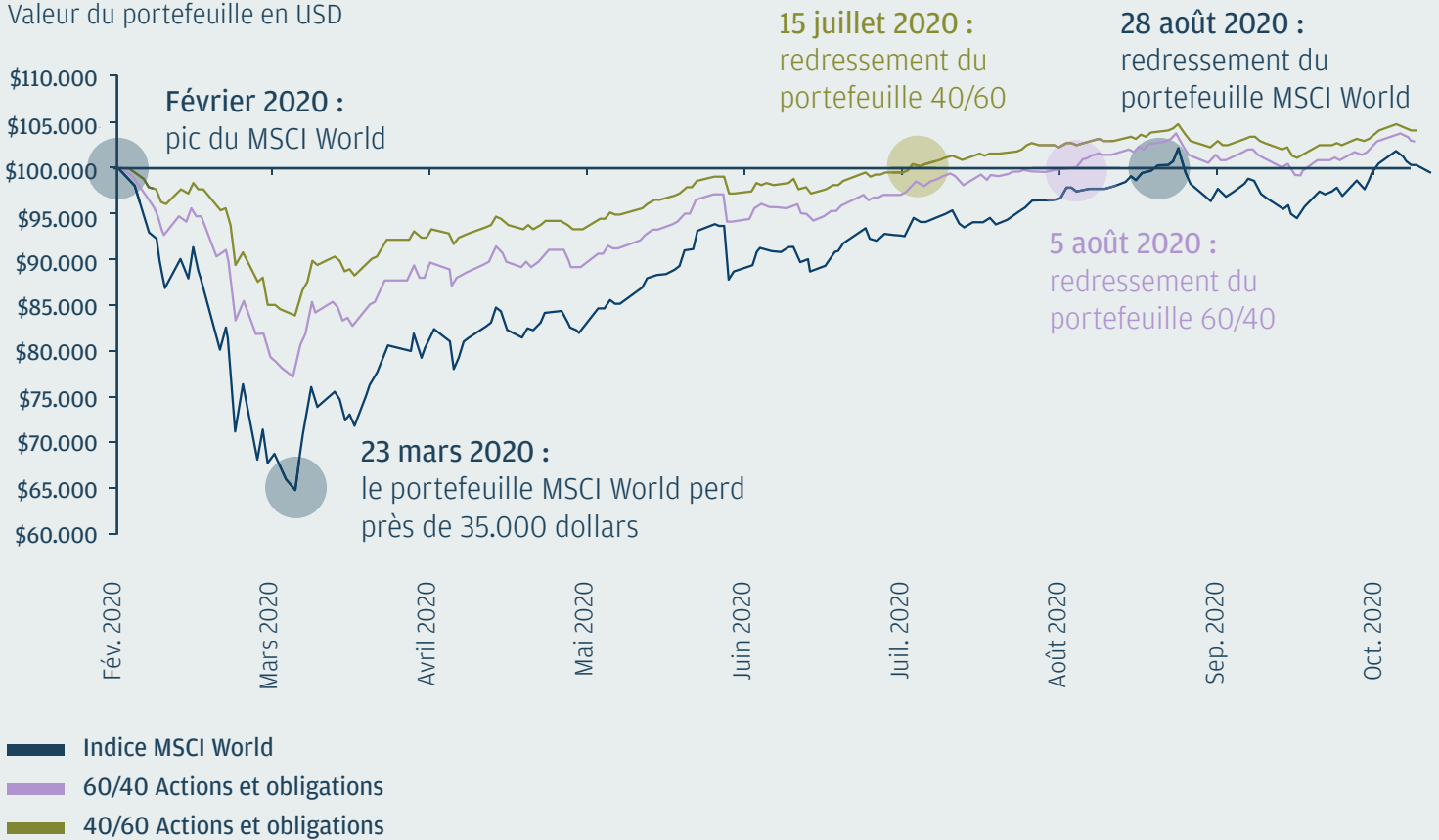
Même sur le marché actions, certains types d'expositions peuvent s'avérer moins volatils que le marché dans son ensemble. Les entreprises présentant un bilan solide et un profil de croissance stable peuvent aider à protéger le capital dans un contexte de volatilité des marchés. Depuis le début de l'année, les entreprises dont le chiffre d'affaires a le plus progressé ont surperformé de plus de 20%, tandis que les plus endettées ont sous-performé de 7%.

La volatilité peut en outre permettre d'identifier des opportunités de rendement au travers des prix des actifs. Si les prix devaient baisser en raison de développements qui risquent peu d'enrayer la reprise de l'économie mondiale, nous adopterions probablement un biais résolument acheteur. La volatilité implicite du marché actions reste élevée, ce qui fait apparaître des opportunités dans les obligations structurées, ainsi que pour les gestionnaires actifs chevronnés, qui disposent de la flexibilité nécessaire pour repositionner rapidement leurs portefeuilles en cas de dégagements.

Performance d'un portefeuille : actions vs mix d'actions et d'obligations

En aidant les investisseurs à éviter de subir tout le poids des baisses de marché, la diversification peut aider la valeur d'un portefeuille à se redresser plus rapidement.

Valeur du portefeuille en USD



Source : J.P. Morgan Market Strategy, MSCI, Barclays, Bloomberg Finance L.P. 13 novembre 2020.

Trouver du rendement

L'avenir s'annonce sombre pour les investisseurs en quête de revenus. Les taux d'intérêt de l'ensemble des marchés mondiaux de la dette sont au plus bas, et 25% des obligations « investment grade » affichent un rendement négatif. Signe des temps, la dette grecque à 10 ans se négocie à 65 points de base (pb), la dette portugaise à 4 pb, et il faut en fait payer à l'Irlande 26 pb par an pour prêter de l'argent au pays.

Il est peu probable que l'environnement de taux bas change de sitôt, au vu de l'orientation actuelle des politiques des banques centrales. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a posé deux conditions spécifiques à de futures hausses des taux d'intérêt : le plein-emploi et une inflation moyenne de 2% à long terme. Or, ces critères ne seront pas remplis avant longtemps, et l'on peut donc s'attendre à ce que les taux directeurs restent proches de zéro des années encore.

Dans la mesure où les taux des bons du Trésor américain reflètent les attentes des investisseurs concernant l'évolution de la politique de la Fed, le changement de cadre laisse à penser que les taux à long terme vont eux aussi baisser. Dans l'immédiat, le marché ne s'attend pas à voir la Fed relever ses taux avant la fin 2023. En Europe, les taux directeurs sont négatifs depuis 2014, et devraient le rester jusqu'à la fin de la décennie. Oui, de la décennie ! Quant au Japon, il n'y a pas lieu d'attendre que la BoJ amorce un cycle de hausse des taux.

Les investisseurs en quête de rendement semblent devoir se résoudre à admettre que les trois principales banques centrales ne relèveront pas leurs taux avant un long moment.

La solution la plus évidente à ce problème consiste pour les investisseurs à ne pas conserver de liquidités outre mesure et à rechercher d'autres moyens d'obtenir de meilleurs rendements plutôt que de conserver des réserves de trésorerie stratégiques. Afin d'améliorer le rendement des obligations « core », les investisseurs devraient selon nous légèrement augmenter la durée de leurs portefeuilles et recourir à une gestion active pour les titres adossés à des hypothèques et certains pans du marché des obligations d'entreprises « investment grade ». Les titres adossés à des hypothèques sont particulièrement attrayants au vu des fondamentaux robustes du marché immobilier américain et de la solidité des finances des ménages.

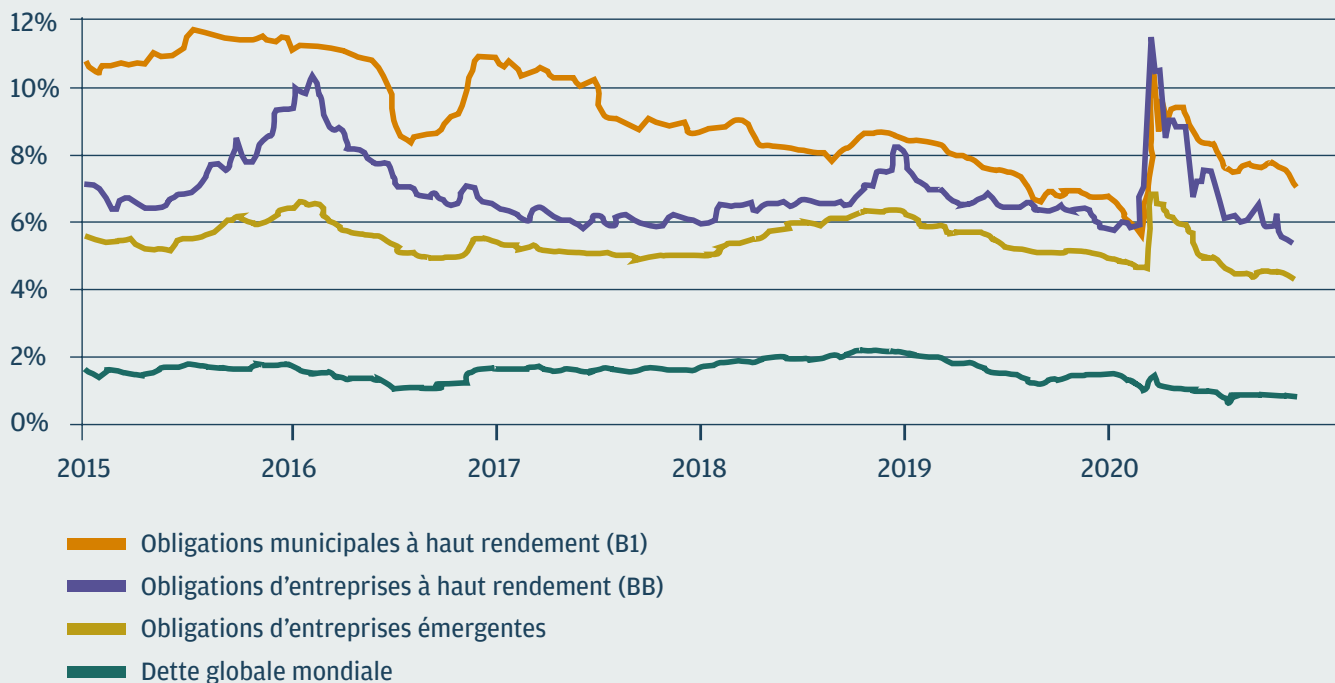
Pour augmenter leurs revenus, les investisseurs peuvent recourir à une autre solution : s'exposer davantage au risque. Pour ce faire, nous privilégions le marché des obligations d'entreprises à haut rendement, dont le segment supérieur offre des opportunités particulièrement intéressantes. L'indice des obligations notées BB affiche un rendement d'environ 5% et nous pensons que les taux de défaut ont déjà atteint leur sommet. En outre, le recours mesuré à l'effet de levier (géré dans le cadre d'un portefeuille global) via un investissement sur le segment supérieur du marché du haut rendement peut permettre d'accroître le rendement réel, et peut s'avérer approprié dans certaines situations.

Pour les contribuables américains, les obligations municipales à haut rendement constituent une opportunité séduisante au vu de leur rendement imposable équivalent, nettement supérieur à d'autres secteurs du marché. Elles comportent assurément des risques importants, car les restrictions et les entraves à la mobilité liées au Covid-19 ont pesé sur les revenus fiscaux.

Cependant, les gestionnaires actifs dotés d'un solide processus de souscription sont selon nous à même de dénicher de la valeur. Les actions privilégiées offrent également des rendements imposables équivalents d'environ 5,5%, et les niveaux de capital des banques sont solides. Certaines obligations émergentes offrent elles aussi une prime de rendement importante par rapport aux taux sans risque. Nous privilégions les émetteurs privés de premier ordre bénéficiant de sources de revenus diversifiées. Enfin, les investisseurs devraient s'intéresser, au-delà des obligations traditionnelles, au crédit privé, à l'immobilier et aux actifs d'infrastructure.

Certains secteurs du marché obligataire offrent encore des revenus relativement élevés

Rendement minimum imposable équivalent en %



Source : Bloomberg Finance L.P., Barclays, J.P. Morgan Corporate & Investment Bank. 27 novembre 2020.

Tirer parti des mégatendances

Quelles actions sont les plus susceptibles de doubler, tripler ou quadrupler de valeur, voire plus, au cours des prochaines années ? Quelles qu'elles soient, il y a fort à parier, selon nous, qu'elles seront liées à ces trois mégatendances : la transformation numérique, l'innovation en matière de soins de santé et le développement durable.

Pourquoi ? Observons pour commencer que, si plus de 1.700 titres ont contribué à la performance de l'indice boursier MSCI World au cours des cinq dernières années, 42 d'entre eux ont vu leur capitalisation boursière plus que quadrupler lorsqu'ils faisaient partie de l'indice. Plus de 60% de ces grands gagnants sont issus des secteurs de la technologie et de la santé. En outre, les gagnants issus des autres secteurs avaient incontestablement une dimension numérique. En définitive, ces 42 actions (soit 2% des titres) ont contribué à hauteur de 25% au rendement de l'indice.

Dans le même temps, 2020 a été une année faste pour l'investissement durable, comme en témoigne la performance des actions des secteurs des énergies propres et des véhicules de prochaine génération/électriques, qui ont gagné pratiquement 100% et 33%, respectivement.

Non seulement ces mégatendances peuvent dopper les portefeuilles, mais elles pourraient également être les moteurs des marchés au cours des prochaines années. Elles sont susceptibles de générer une croissance des bénéfices plus élevée et résultant moins de facteurs cycliques. La pandémie contraint le monde à recourir à l'économie numérique. Elle ouvre également de nouvelles voies dans les domaines du diagnostic et des traitements. Il est probable que le gouvernement Biden mettra en œuvre des politiques favorables au développement des technologies et infrastructures propres. Selon nous, ces mégatendances recèlent encore un potentiel de hausse.





Transformation numérique

Le futur arrive à grands pas

La transformation numérique a été la tendance phare du marché en 2020. Les entreprises, les consommateurs et les familles ont appris à vivre dans un monde en ligne. Pourtant, la transition numérique ne fait que commencer. Pour comprendre pourquoi, intéressons-nous aux implications du passage à la 5G, qui n'est que l'une des transformations en cours. En 2021, le nombre de smartphones 5G achetés par les consommateurs devrait doubler, pour atteindre 450 millions. Mais, aussi importante la 5G soit-elle pour le marché de la consommation, la véritable opportunité pourrait résider dans ses applications en entreprise. A l'horizon 2030, le secteur manufacturier devrait représenter 19% des opportunités de revenus générés par la 5G, soit la deuxième meilleure contribution après la santé.⁵

Imaginez, dans un futur pas si lointain, une usine pilotée par la 5G. Les produits pourraient être conçus virtuellement, puis assemblés par des robots autonomes et collaboratifs connectés via la 5G (« cobots »). Les employés pourraient utiliser des applications de réalité augmentée (RA) pilotées par la 5G pour apprendre et accomplir rapidement des tâches d'assemblage. Les processus de production pourraient être supervisés numériquement. L'intelligence artificielle permettrait de prévoir quand un produit aurait besoin d'une maintenance.

La production de l'usine pourrait être personnalisée. Le processus de fabrication pourrait être adapté en fonction de données en temps réel sur les commandes, ce qui permettrait aux clients de commander la bonne couleur ou la taille parfaite, sans que le fabricant ne leur facture nécessairement un surcoût. L'usine du futur pourrait en outre être locale. La technologie pourrait permettre de réduire les obstacles en termes d'écart de compétence ou de coûts de main-d'œuvre. Cette usine du futur pourrait devenir réalité plus tôt que vous ne le pensez. Voici pourquoi :

- La pandémie a accéléré le déploiement de l'automatisation, car les robots ne tombent pas malades et ne transmettent pas de virus. L'automatisation peut en outre permettre d'économiser des coûts et d'accroître la productivité, deux facteurs clés pour redresser les bénéfices.
- Les dépenses d'investissement, y compris dans l'automatisation, devraient augmenter au niveau mondial. Une étude récente réalisée auprès des CFO a montré que, loin de réduire leurs coûts, les grandes entreprises continuent d'investir dans la technologie - y compris l'automatisation - afin d'assurer leur croissance.⁶
- Les récentes tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ont incité les fabricants à localiser leurs chaînes d'approvisionnement.

⁵ « 5G for business: a 2030 market compass », Ericsson, octobre 2019.

⁶ PwC U.S. CFO Pulse Survey, 15 juin 2020.

Même si le numérique a sans doute déjà occupé une place plus importante dans votre vie en 2020, nous commençons juste à entrevoir dans quelle mesure la technologie va transformer les activités de production et de consommation. Les investisseurs ne doivent pas négliger cette opportunité.





Innovation en matière de santé

La demande est pressante

La pandémie a douloureusement mis au jour, à l'échelle mondiale, la nécessité de pouvoir effectuer des tests médicaux rapidement et de manière évolutive, mais aussi de disposer de meilleures capacités de diagnostic. Imaginez que l'on puisse tester des villes ou des pays entiers simultanément. Dans ce domaine aussi, le futur avance à grands pas.

Il existe en effet des opportunités d'investissement majeures dans le domaine du dépistage et du diagnostic, pour le Covid-19 comme pour de nombreuses autres maladies. Avant même le début de la pandémie, le dépistage en laboratoire était l'activité médicale la plus répandue aux Etats-Unis, avec quelque 13 milliards d'analyses réalisées chaque année.⁷ Nonobstant la pression qu'a fait peser le coronavirus sur les systèmes de santé cette année, la demande d'innovation en matière de santé se fait depuis longtemps ressentir, dans toutes les régions du monde. Par exemple, selon l'Organisation Mondiale de la Santé, une personne sur cinq dans le monde subira à un moment donné dans sa vie un test de dépistage du cancer, et un décès sur six au niveau mondial est dû au cancer.⁸

Pour l'heure, les progrès réalisés dans la technologie de dépistage du coronavirus et les procédés de fabrication afférents devraient permettre d'élaborer d'autres tests (pour la grippe, la grossesse, etc.), qui pourront être utilisés à domicile, dans les aéroports ou sur le lieu de soins. Par exemple, les biopsies liquides sont des outils de diagnostic médical révolutionnaires qui, grâce à des prélèvements de plasma, fournissent des informations essentielles sur le cancer et les traitements potentiels. D'un coût de quelques centaines de dollars seulement, elles permettent aux médecins de détecter certaines formes de cancer jusqu'à un plus tôt que d'autres tests. La facilité avec laquelle il est possible de prélever des échantillons sur un patient par biopsie liquide peut permettre aux oncologues de cibler des traitements précis de manière mieux informée.⁹

⁷ « The Healthcare Diagnostics Value Game », KPMG, 2018.

⁸ « WHO Report on Cancer: Setting Priorities, Investing Wisely and Providing Care for All », Organisation Mondiale de la Santé, 2020.

⁹ Anastasia Amoroso, « Médecine de précision : une nouvelle tendance dans la santé », J.P. Morgan, 20 août 2020 ; <https://privatebank.jpmorgan.com/gl/en/insights/investing/precision-medicine-the-next-trend-in-healthcare-innovation>.

Durabilité

Désormais une tendance de fond


La dynamique des énergies renouvelables semble appelée à se poursuivre en 2021. Nous identifions des opportunités importantes dans la chaîne d'approvisionnement en énergie propre et observons, à l'échelle mondiale, une volonté de promouvoir une économie plus circulaire, notamment dans l'industrie agroalimentaire.¹⁰ Dans une économie circulaire, il n'y a pas de déchets car les reliquats de la production sont réinjectés dans le système pour créer de nouveaux produits utilisables.

Pourquoi une économie circulaire est-elle aussi importante ? Alors que la population mondiale est aujourd'hui de 7,8 milliards d'habitants et qu'il y en aura 2 milliards de plus d'ici 2050, la pression sur les ressources de notre planète va s'accroître de manière exponentielle. En fait, si l'on continue à ce rythme, d'ici 2050, la demande mondiale de ressources entraînera une surexploitation de plus de 400% des capacités de la Terre.¹¹

2021 pourrait bien marquer un tournant majeur dans l'adoption de nouvelles solutions pour maximiser les ressources. Ainsi, par exemple, l'interdiction des plastiques à usage unique décrétée par l'UE entrera en vigueur en 2021. Dans l'intervalle, les mesures de confinement liées à la pandémie et le chômage en découlant ont exacerbé les craintes en matière d'insécurité alimentaire, occultant ainsi la nécessité d'améliorer l'accès à l'alimentation et de réduire les déchets.

Afin de promouvoir une production alimentaire plus durable, le monde se tourne vers l'agrotechnologie et fait appel à des technologies modernes afin d'améliorer le rendement, l'efficacité et la durabilité des méthodes de production alimentaire traditionnelles. L'agriculture verticale (qui consiste à cultiver des aliments en couches verticales superposées en intérieur) suscite beaucoup d'attention, et l'on estime que le volume de son marché au niveau mondial devrait être multiplié par près de 6 entre 2018 et 2026.¹²





Grâce à cette révolution, les producteurs peuvent cultiver de plus grandes quantités sur une superficie de terre équivalente et recréer n'importe quel type de climat sur terre. Il est même possible de faire pousser du basilic dans des conditions basées sur l'été 1997 à Gênes, en Italie, considéré comme l'été parfait pour la culture de la plante. Une économie circulaire n'est pas seulement possible, elle est déjà en cours.

¹⁰ « Qu'est ce qu'une économie circulaire et quelles possibilités d'investissement offre-t-elle ? », J.P. Morgan, 15 janvier 2020 ; <https://privatebank.jpmorgan.com/gl/en/insights/investing/what-is-a-circular-economy-and-how-to-invest-in-it>.

¹¹ « Circular Advantage », Accenture Strategy, mai 2015.

¹² « Global Vertical Farming Market to Reach \$12.77 Billion by 2026 at 24.6% CAGR. » Allied Market Research. 25 février 2020.

Nos idées d'investissement pour 2021

Participer à la reprise mondiale

Les mégatendances se sont accélérées du fait de la pandémie et des mesures prises pour l'endiguer. Nous identifions également des opportunités sur les marchés actions et obligataires émergents, ainsi que dans les secteurs cycliques, tels que l'industrie, les matériaux, la construction et les équipements technologiques.

Adapter son positionnement aux risques

2020 a mis en lumière certaines faiblesses, dont notre dépendance vis-à-vis des chaînes d'approvisionnement et notre « cyberfragilité ». Les chaînes d'approvisionnement sont susceptibles d'évoluer, car les responsables politiques s'attachent à promouvoir la production nationale et découragent le recours à des sources externes ou peu enclines à soutenir l'économie domestique. Certaines entreprises sont bien positionnées pour tirer profit de ce changement. Les entreprises de défense et de technologie traditionnelles pourraient en outre bénéficier d'une hausse des dépenses.

Privilégier les actifs réels

Les banques centrales devraient selon nous parvenir à faire légèrement remonter l'inflation (même si cela doit prendre plusieurs années). Les investisseurs devraient cibler les actifs « réels », qui affichent de belles performances lorsque l'inflation augmente à partir de niveaux bas. Les actions, l'immobilier, les infrastructures et les matières premières pourraient offrir des opportunités à cet égard. Les investisseurs devraient en outre se positionner en vue d'une pentification de la courbe des rendements.

A côté de nos thèmes principaux, nous recherchons constamment sur les marchés des opportunités susceptibles d'offrir aux investisseurs des rendements attrayants à court terme. Voici nos principales idées d'investissement pour 2021.

● Naviguer la volatilité

Considérer l'effet de levier

Les banques centrales favorisent le recours à l'emprunt. Dans certaines circonstances, investir dans le segment supérieur du marché du haut rendement américain et dans certaines obligations d'entreprises émergentes de grande qualité assorties d'un effet de levier modéré peut selon nous permettre d'obtenir de meilleurs rendements tout en préservant la qualité de crédit. Les investisseurs sont invités à consulter leurs conseillers afin de s'assurer qu'ils sont à même de faire face à cet effet de levier.

● Trouver des rendements

Diversifier prudemment les devises

Nous tablons sur une légère baisse du dollar à mesure que l'économie mondiale continue de se redresser. Dans ce contexte, les investisseurs devraient diversifier leurs portefeuilles afin de s'exposer à des actifs libellés dans d'autres devises.

● Tirer parti des megatendances

Dénicher des pépites

Les marchés délaissés pourraient receler de solides opportunités de rendement. Malgré les risques existant dans le secteur des finances municipales, certaines obligations municipales à haut rendement américaines nous paraissent attrayantes au regard de leurs valorisations et de leurs rendements relatifs. Notons également que le secteur du jeu continue de croître à l'échelle mondiale, et le marché est appelé à connaître un cycle de mise à niveau. En outre, de nombreux REIT continuent de se négocier à des niveaux très bas et peuvent offrir des opportunités à certains investisseurs.

Quelles implications pour vous ?



Nous sommes optimistes quant aux perspectives, malgré les risques. Mais avant de céder à l'optimisme, assurez-vous d'avoir une stratégie d'investissement à long terme rigoureuse et cohérente avec les objectifs que vous vous êtes fixés pour vous-même et pour votre famille. Une planification globale est le seul moyen de construire véritablement votre portefeuille d'investissement et de lui maintenir une confiance absolue face à la volatilité et aux autres surprises que 2021 pourrait nous réserver.

Le constat peut-être le plus rassurant pour les investisseurs à long terme est que le chaos de 2020 n'a pas ébranlé les composantes fondamentales des portefeuilles. Les actions restent à même de générer une appréciation du capital à long terme. Les obligations conservent leur rôle de boucliers permettant de compenser la volatilité inhérente aux investissements en actions.

Si des défis attendent les investisseurs, nous sommes prêts à les relever. Il est probable que la volatilité perdurera une fois que nous serons sortis de la crise et, dans l'intervalle, nous nous attachons à mettre en place des amortisseurs efficaces pour les portefeuilles. Il est possible que les obligations « core » ne génèrent pas les mêmes revenus que par le passé, mais les investisseurs peuvent s'exposer davantage au risque ou se tourner vers d'autres classes d'actifs pour compenser ce manque à gagner. Les actions n'offriront peut-être pas au cours des dix prochaines années des rendements aussi bons que lors de la décennie précédente, mais les investisseurs pourraient surperformer en ciblant les mégatendances.

Quoi qu'il en soit, nous serons à vos côtés pour vous aider à identifier des opportunités et à relever les défis qu'apportera 2021 afin de vous permettre d'atteindre les objectifs financiers que vous vous êtes fixés, pour vous et votre famille.

NOTE DE
L'AUTEUR

Les perspectives de J.P. Morgan Banque Privée pour 2021 ont été préparées par le Private Bank Global Markets Council, une équipe d'économistes, de gérants de portefeuille et de stratégestes issus de différents départements de la Banque Privée.

