PICTET 1805

JANVIER 2021

–Nos prévisions pour 2021–

Perspectives

LES DIX THÈMES D'INVESTISSEMENT POUR L'ANNÉE À VENIR

ÉDITO

Après une année marquée par une contraction économique, 2021 s'annonce comme l'«année du phénix», celui qui renaît de ses cendres, avec à la clé un fort rebond du PIB mondial et des bénéfices des entreprises, alimenté par la commercialisation de vaccins contre le Covid-19 et des mesures de relance substantielles. Les activités en lien avec l'économie «verte» profiteront par ailleurs largement des programmes de relance mis en place. Dans le cadre d'une reprise généralisée, la sélection des pays où investir redeviendra dès lors cruciale. Les *hedge funds* macro devraient pour leur part tirer leur épingle du jeu dans cet environnement. Et avec un dollar voué à perdre de la valeur, les actifs des marchés émergents devraient afficher une bonne tenue. L'année 2021 pourrait aussi s'avérer propice aux stratégies axées sur la sélectivité des obligations d'entreprise, pour autant qu'elles évitent les titres aux deux extrémités de l'échelle des notations. Mais face à l'augmentation de l'endettement, une question reviendra de plus en plus souvent sur les lèvres des investisseurs: qui va payer la facture? – avec des implications négatives pour les obligations d'Etat.

Il conviendra aussi de suivre de près ce que nous appelons la «revanche des perdants», autrement dit le redressement des classes d'actifs particulièrement touchées par la pandémie – actions des marchés émergents, petites capitalisations et matières premières. La reprise mondiale devrait aussi permettre aux sociétés cycliques de combler leur écart de performance (sachant toutefois que les taux obligataires durablement bas devraient continuer de soutenir les valeurs de croissance). Nous devrions aussi voir une reprise des fusions-acquisitions, y compris dans les secteurs matures, et l'accélération des rapprochements d'entreprises créera des conditions favorables aux *event-driven hedge funds*.

Enfin, certains des thèmes d'investissement identifiés comme porteurs l'an dernier ont encore gagné en relief sous l'effet des événements de 2020, parmi lesquels la gestion active, l'attrait des actifs réels, l'investissement responsable et la volatilité comme classe d'actifs à part entière.

SOMMAIRE

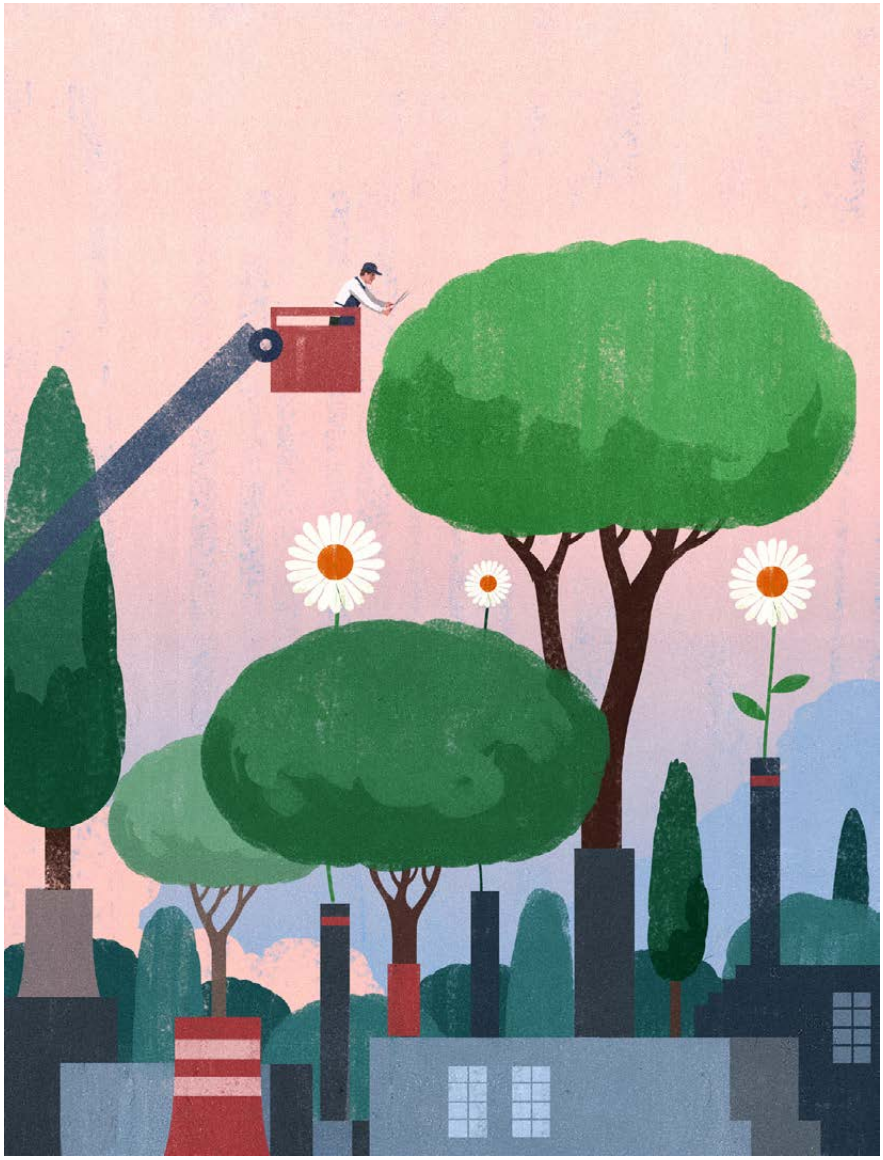
1. Qui va payer la facture? 4
2. Un plan Marshall pour la transition écologique 5
3. La revanche des perdants 6
4. Une recrudescence des fusions-acquisitions 7
5. Les marchés émergents de retour 8
6. La mort des obligations d'Etat 9
7. Trois convictions dans le crédit 10
8. Les obligations cèdent leur trône. Vive la monnaie! 11
9. Positionnement positif à l'égard des actifs réels 12
10. On ne change pas une équipe qui gagne 13

1

QUI VA PAYER LA FACTURE?

Dans le cadre d'une reprise généralisée, la baisse des corrélations de marché fait de la sélection des pays un élément clé

Bien que nous soyons globalement optimistes face à la reprise mondiale, un certain nombre de points nous semblent appeler à une **différenciation** minutieuse **entre les pays.** Premièrement, l'endettement (des ménages, des Etats, des entreprises) a augmenté partout – mais à des taux différents – et surtout, tous les pays ne sont pas égaux dans leur capacité à couvrir les frais induits par la pandémie. Deuxièmement, alors que la situation politique aux Etats-Unis pourrait se stabiliser et les tensions commerciales s'apaiser (ou du moins se stabiliser), l'année 2021 verra plusieurs développements politiques décisifs, tels que la fin du dernier mandat d'Angela Merkel au poste de Chancelière en Allemagne et des pressions en faveur d'un deuxième référendum sur l'indépendance de l'Ecosse. Les élections présidentielles iraniennes de juin pourraient aussi être source de tensions. Enfin, l'érosion des corrélations entre les marchés actions des différents pays et régions, d'ores et déjà à l'œuvre, pourrait se poursuivre – ce qui devrait favoriser la génération d'alpha dans les **stratégies des *hedge funds* macro**.



2

UN PLAN MARSHALL POUR LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE

Nous sommes à l'aube d'une vague d'investissements dans les infrastructures «vertes»

Les sociétés cycliques liées aux infrastructures, et notamment celles qui satisfont aux critères environnementaux, devraient profiter d'un nouvel élan en 2021, sur fond de reconstruction des économies après la crise du Covid-19. Comme le montrent les plans de relance budgétaire massifs annoncés en Allemagne et dans toute l'Europe, nous nous dirigeons vers une version «verte» du plan Marshall qui avait aidé l'Europe à se redresser au lendemain de la Seconde Guerre mondiale. Aux Etats-Unis, la nouvelle administration Biden nourrit elle aussi de grandes ambitions en matière de transformation énergétique, de développement durable et d'énergies propres. En outre, la pandémie a renforcé les pressions pesant sur les entreprises qui ont reçu des aides publiques pour réduire leurs émissions de CO_2. La mégatendance en faveur d'une économie mondiale plus durable et plus respectueuse de l'environnement est donc plus puissante que jamais. Les actifs qui répondent largement aux critères de **l'investissement responsable** continuent ainsi d'offrir un grand potentiel d'investissement.

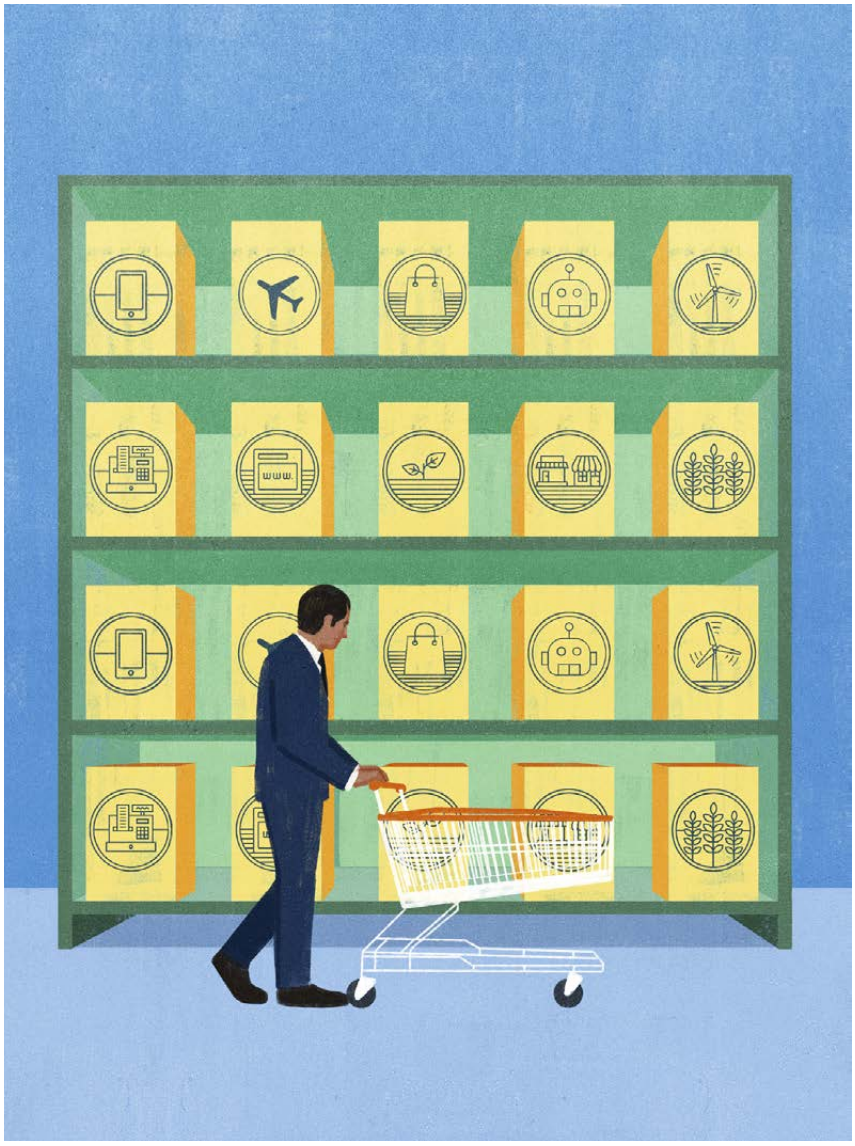
3

—

LA REVANCHE DES PERDANTS

Les entreprises les plus touchées par la crise sanitaire appelées à se redresser.

En 2021, la libération de la demande refoulée va profiter à toute une série de **secteurs liés à la consommation et à d'autres segments cycliques** particulièrement malmenés durant la pandémie. Nous privilégions les sociétés de qualité dont le bilan a pu supporter la crise, mais continuerons aussi d'investir dans des valeurs en lien avec la technologie qui bénéficient d'une croissance structurelle. Les petites capitalisations ont beaucoup souffert ces dernières années et l'écart de valorisation entre les indices des grandes et des petites capitalisations s'est creusé. Mais aujourd'hui, les **petites capitalisations innovantes** qui ont su tirer profit de la numérisation et disposent de leviers opérationnels sont appelées à se redresser. Pour la première fois depuis fin 2018, les flux de capitaux vers les fonds en actions devraient dépasser les flux vers les fonds obligataires et les fonds monétaires. Les fluctuations du marché et l'accélération des rapprochements d'entreprises (conjuguée à une augmentation de la dette *distressed*) devraient ainsi créer une dynamique favorable à la **gestion active**.



4

—

UNE RECRUDESCENCE DES FUSIONS-ACQUISITIONS

Les *event-driven hedge funds* appelés à profiter d'une accélération des rapprochements d'entreprises

Des coûts de financement extrêmement bas et l'amélioration des perspectives économiques constituent deux facteurs particulièrement propices aux **fusions-acquisitions**. A l'heure où les sociétés et des secteurs entiers s'efforcent de s'adapter à un environnement économique et opérationnel en rapide mutation, les rapprochements d'entreprises peuvent apparaître offensifs (rachats par des sociétés qui souhaitent développer leurs opérations ou acquérir des nouvelles compétences et ressources pour gagner des parts de marché dans des secteurs en plein essor) ou défensifs (fusions dans des secteurs matures tels que le secteur bancaire européen). Nous avons d'ailleurs observé un certain degré de corrélation entre la baisse de la rentabilité médiane des fonds propres (*return on equity*/RoE) et la diminution du nombre de fusions-acquisitions ces dernières années. Par conséquent, un rebond du RoE, dans le sillage de la crise sanitaire, devrait s'accompagner d'une accélération des opérations de rapprochement. Les *hedge funds* qui recourent à des **stratégies *event-driven*** devraient ainsi profiter de la restructuration des activités et des bilans des entreprises en 2021, ainsi que d'une augmentation des émetteurs *distressed*.

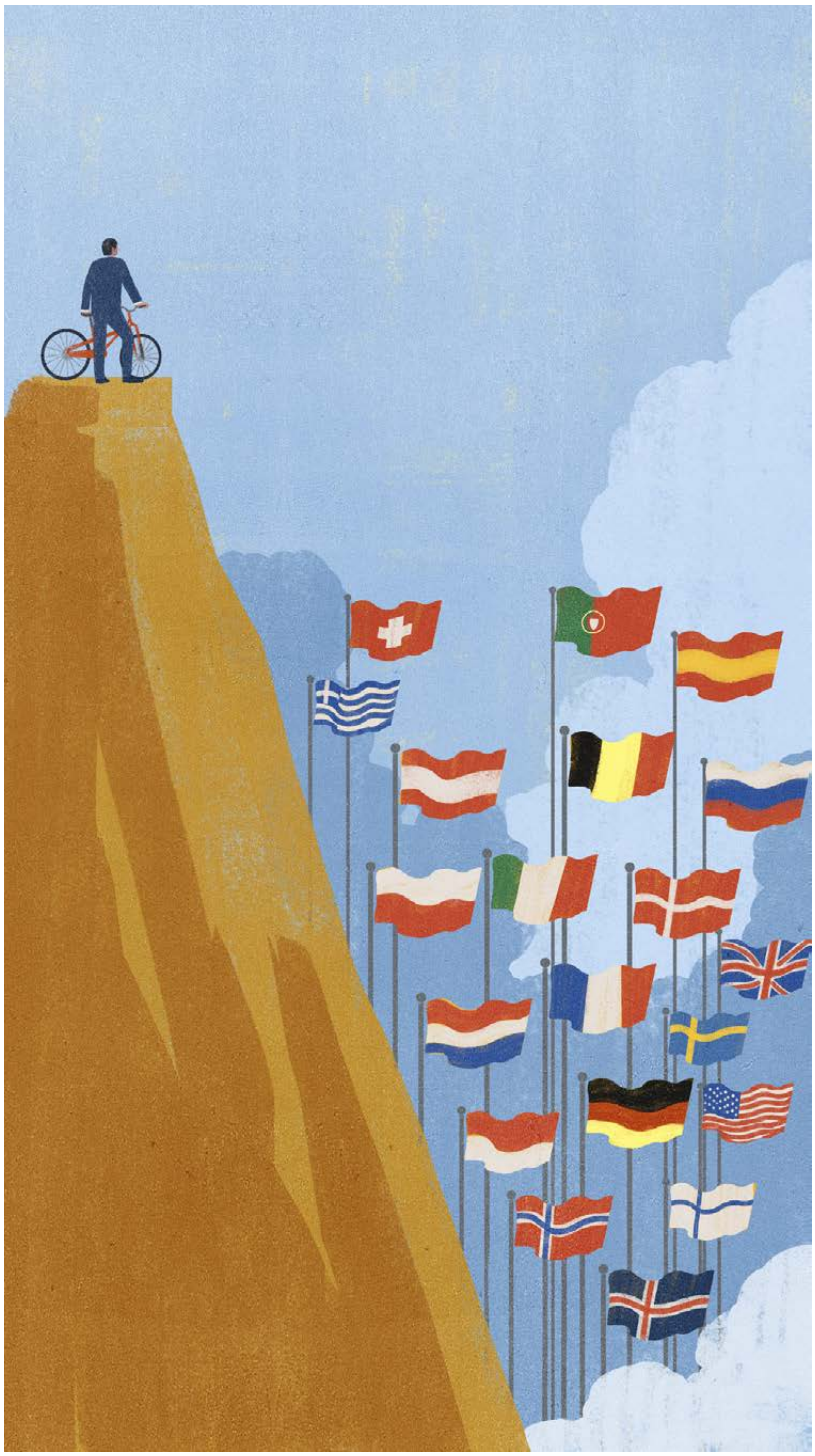
5

LES MARCHÉS ÉMERGENTS DE RETOUR

Les actions et les obligations émergentes appelées à se distinguer

Les **marchés émergents** devraient bénéficier d'un apaisement (ou du moins d'une stabilisation) des tensions commerciales internationales, d'un fléchissement du dollar, d'une hausse des cours des matières premières et d'initiatives telles que le Partenariat régional économique global en Asie. Autant de facteurs porteurs pour les actifs émergents, actions incluses, qui s'échangent avec une décote sur la base de plusieurs multiples. Nous percevons également des opportunités dans la dette émergente, tant d'entreprise que souveraine, avec des rendements supérieurs à ceux de leurs pairs des marchés développés pour les obligations de qualité comparable. Sachant que notre stratégie émergente privilégie l'Asie (et en particulier la Chine) depuis longtemps, l'extension de la reprise à d'autres régions constituera un thème d'investissement en 2021. Une sélection rigoureuse des pays et des entreprises plutôt qu'une approche globale sera toutefois de mise pour investir sur les marchés émergents.

«Les marchés émergents devraient bénéficier d'un apaisement (ou du moins d'une stabilisation) des tensions commerciales internationales, d'un fléchissement du dollar, d'une hausse des cours des matières premières et d'initiatives telles que le Partenariat régional économique global en Asie.»



6

LA MORT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT

Performances négatives à l'horizon

Poussés à la baisse par la pandémie (avec une plongée plus profonde en territoire négatif pour les Bunds allemands), les **taux des obligations souveraines** dans les grands pays développés restent obstinément bas. On peut certes penser que les banques centrales emboîteront le pas de la Banque du Japon en s'efforçant de prévenir une hausse excessive des taux à long terme, qui augmenterait le coût d'emprunt des Etats et menacerait la reprise. Mais ces taux seront inévitablement soumis à des pressions à la hausse, sur fond de consolidation de la reprise et de relèvement des anticipations d'inflation. La perspective de rendements totaux négatifs pour les obligations d'Etat des marchés développés pourrait donc remettre en question leur rôle traditionnel de titres refuges.

«La perspective de rendements totaux négatifs pour les obligations d'Etat des marchés développés pourrait remettre en question leur rôle traditionnel de titres refuges.»

7

TROIS CONVICTIONS DANS LE CRÉDIT

Une sélection minutieuse des instruments de crédit, basée sur les fondamentaux, s'impose.

Alors que les *spreads* de crédit se resserrent et se rapprochent des niveaux qu'ils affichaient avant la pandémie, l'année 2021 s'annonce propice aux **stratégies axées sur la sélection d'obligations d'entreprise.** Notre approche repose sur trois convictions. Premièrement, nous préférons éviter les titres *investment grade* les mieux notés (rendements trop faibles), mais aussi les obligations *high yield* les moins bien notés (les valorisations deviennent généreuses par rapport au risque assumé), pour nous focaliser sur un éventail d'emprunts notés BBB et BB, dans le cadre d'une stratégie «bullet» plutôt que «barbell». Deuxièmement, nous préférons toujours **descendre le long de la structure de capital des sociétés les mieux notées** et dotées de solides fondamentaux – en investissant dans leur dette subordonnée par exemple – plutôt que de faire des compromis sur la qualité. Troisièmement, la duration des *spreads* peut toujours offrir un surplus de rendement dans le crédit *investment grade*.

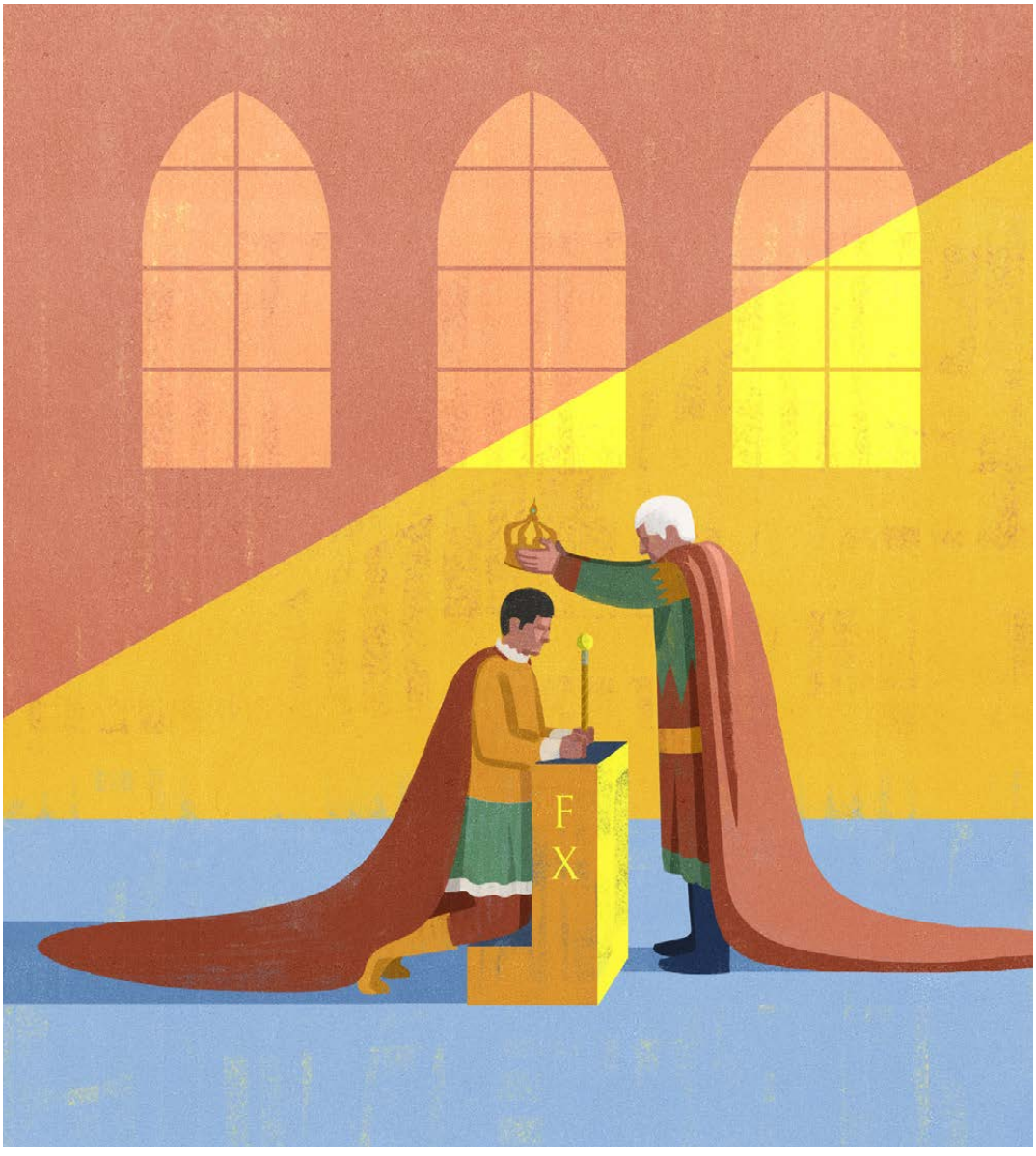
«Alors que les *spreads* de crédit se resserrent et se rapprochent des niveaux qu'ils affichaient avant la pandémie, l'année 2021 s'annonce propice aux stratégies axées sur la sélection obligataire.»

8

LES OBLIGATIONS CÈDENT LEUR TRÔNE. VIVE LA MONNAIE!

Les monnaies comme alternative aux obligations pour absorber les chocs

Compte tenu du niveau durablement bas (voire négatif) des taux, les obligations d'Etat n'offrent aux portefeuilles qu'une très faible protection. Envisager les monnaies comme de possibles «amortisseurs des chocs» et comme des actifs de diversification au sein des portefeuilles pourrait donc s'avérer judicieux. Le dollar – pénalisé à la fois par la baisse des achats d'actifs refuges et par l'érosion de l'écart de rendement et de croissance favorable dont il bénéficiait auparavant – devrait se déprécier. En revanche, nous privilégions un certain nombre de **monnaies cycliques et émergentes, parmi lesquelles le renminbi**, qui sera soutenu par les dynamiques de croissance et de taux ainsi que par l'excédent du compte courant de la Chine. Les **obligations chinoises** pourraient d'ailleurs servir de vecteur pour miser sur le raffermissement du renminbi. La sous-évaluation des monnaies émergentes semble atteindre des niveaux que l'on n'a plus observés depuis 2008. Mais là aussi, la sélection des pays jouera un rôle crucial; notre préférence va aux monnaies de pays dotés de balances courantes robustes et d'abondantes réserves de change.

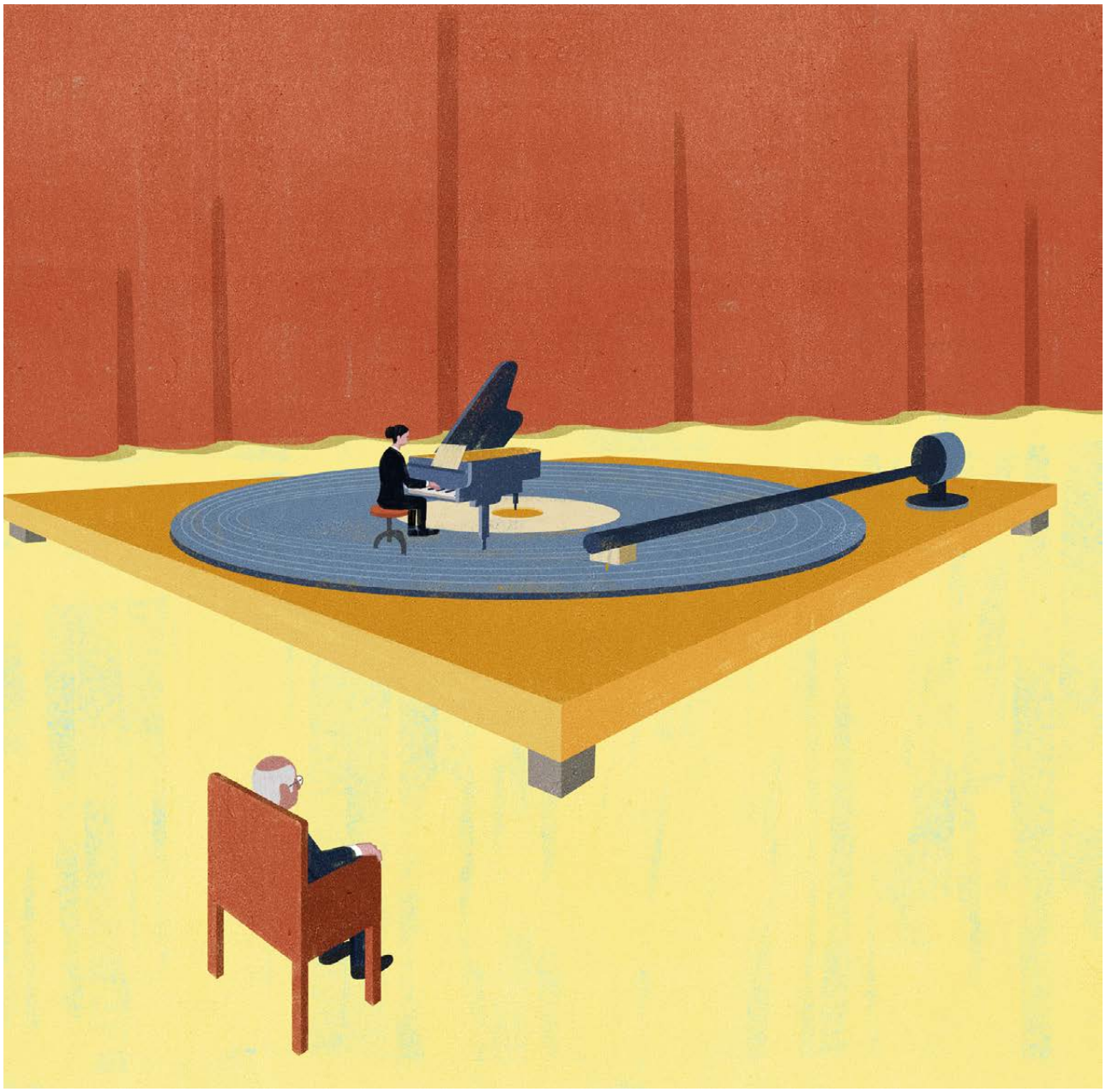


9

POSITIONNEMENT POSITIF À L'ÉGARD DES ACTIFS RÉELS

Les matières premières et l'immobilier méritent le détour

En 2021, les **actifs réels** continueront de jouer un rôle croissant dans les stratégies de diversification des portefeuilles. La reprise accroît la demande de **matières premières**, métaux de base et pétrole inclus, tandis que face à la baisse des taux d'intérêt, **l'immobilier** offre de l'attrait. Les centres logistiques et les centres de données ont consolidé leur statut de thème de choix et la pandémie a déclenché une crise dans d'autres secteurs de l'immobilier commercial, entraînant les valorisations à la baisse. La reconfiguration de ce segment de marché offrira ainsi de très nombreuses opportunités. La faiblesse du dollar, l'abondance des liquidités d'ores et déjà injectées dans le système financier et la perspective d'une poursuite des mesures de relance monétaire en 2021 devraient par ailleurs soutenir **l'or** à moyen terme, en dépit de replis à court terme.



10

ON NE CHANGE PAS UNE ÉQUIPE QUI GAGNE

Certains des grands thèmes considérés comme porteurs l'an dernier restent d'actualité

Nous restons très attachés aux actifs réels et estimons **l'investissement responsable** (**ESG**) encore plus pertinent qu'avant. Par ailleurs, nous sommes convaincus que la **gestion active** a un rôle à jouer dans l'identification des gagnants et des perdants de la reprise, *a fortiori* dans un monde où les corrélations diminuent. Nous continuerons par ailleurs de considérer la **volatilité comme une classe d'actifs à part entière**. La volatilité des actions s'est atténuée depuis le pic de la pandémie, mais demeure élevée en comparaison historique. Il se pourrait aussi que la volatilité des monnaies augmente en 2021, un repli linéaire du billet vert paraissant peu probable. L'évolution de la volatilité dans ces segments peut être exploitée par le biais des marchés d'options, par exemple. Enfin, d'importants écarts de valorisation subsistent au sein du marché actions – entre les grandes capitalisations du S&P 500 et la moyenne du marché, par exemple –, où d'importantes variations sont possibles.

MENTIONS LÉGALES

Ce document marketing n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et règlements en vigueur.

Distributeurs:

Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse, Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687 L-2016 Luxembourg, et Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Pictet & Cie (Europe) S.A. est une société anonyme de droit luxembourgeois inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés (RCS) du Luxembourg (sous le numéro B32060), et ayant son siège social au 15A, avenue J. F. Kennedy, L-2016 Luxembourg. Sa succursale londonienne est inscrite en tant qu'établissement britannique auprès de la Companies House (sous le numéro BR016925) et a son siège social à Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, est une société agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et soumise à la surveillance de cette dernière, considérée comme agréée par la Prudential Regulation Authority, et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority ainsi qu'à la surveillance partielle de la Prudential Regulation Authority. Des précisions sur le régime d'autorisation temporaire, permettant à des entreprises établies dans un pays membre de l'Espace économique européen d'exercer des activités au Royaume-Uni pendant une période limitée, en attendant l'obtention d'une autorisation permanente, sont consultables sur le site Internet de la Financial Conduct Authority.

Les informations, données et analyses qu'il contient sont fournies à titre indicatif uniquement. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations, que ce soit des recommandations de nature générale ou adaptées à la situation individuelle d'une personne quelle qu'elle soit. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont fournis à titre purement indicatif. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent en aucune façon une offre commerciale ou une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire des titres ou tout autre instrument financier. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers ni d'une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID). Bien que les informations et les opinions figurant dans ce document proviennent de sources jugées fiables et soient obtenues de bonne foi, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité.

Nonobstant les obligations éventuelles d'une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l'adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité.

Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Le groupe Pictet n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. Lorsque celui-ci mentionne la valeur et le rendement d'un ou de plusieurs titres ou instruments financiers, ces données reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles, et sont susceptibles de fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité d'un marché peut rendre certains investissements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des investissements mentionnés dans le présent document. Pour tout investissement sur un marché émergent, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. De plus, le destinataire du présent document est entièrement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, des prévisions ne constituent pas une indication fiable de la performance future.

Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu ressort de la seule responsabilité du destinataire de ce document, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données reproduites dans ce document.

Publié par Banque Pictet & Cie SA, le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée.

Tous droits réservés. Copyright 2020.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, Pictet & Cie (Europe) S.A.

PERSP FRA 1218

Suivez nous sur LinkedIn pour recevoir nos dernières infos.

linkedin.com/company/pictet-wealth-management

Suivez-nous sur notre blog Pictet Wealth Management.

perspectives.pictet.com

Suivez-nous sur Twitter pour lire les réactions rapides et engagées de nos spécialistes de l'investissement et de nos analystes.

twitter.com/pictetwm

Abonnez-vous à notre chaîne YouTube pour visionner les derniers entretiens des spécialistes de Pictet consacrés aux stratégies d'investissement et aux questions macroéconomiques.

youtube.com/pictetwm

PICTET 1805

www.group.pictet