

2021 : Le monde « POST »



L'année 2020 qui s'achève aura décidément été celle de tous les superlatifs : Inédite, Imprévisible et finalement Incroyable ! Au printemps, nous avons évoqué l'humilité qui s'est imposée à tous les analystes surpris par une pandémie mondiale d'une ampleur jamais vue depuis 1919. Dans quelques mois, la situation sera à nouveau entièrement inédite puisque l'Amérique va se découvrir sans le Président Trump, et le Monde, sans pandémie, avec l'arrivée d'un vaccin qui permettra l'immunité de masse tant attendue.

Cette fin d'année riche d'événements renforce notre conclusion sur la fragilité des certitudes et des prédictions des spécialistes. En revanche, l'impossibilité de prédire l'avenir ne rend pas inutile de s'y préparer bien au contraire, la vaste étendue de l'univers des possibles illustrée en 2020, nous pousse à anticiper les tendances qui émergent et qui vont définir le Monde post-Trump et post-Covid.

La première tendance structurelle nous vient de l'Est, avec la Chine qui nous présente un nouveau visage ! Premièrement, la Chine a été fortement secouée par la présidence de Donald Trump qui avait accentué l'antagonisme à son encontre. La réaction de la Chine s'est faite dans le silence, mais elle est bien réelle. L'Empire du Milieu s'est projeté à l'ouest avec « La Nouvelle Route de la Soie », un réseau d'approvisionnement qui atteint l'Europe et s'est tourné au sud en parrainant une vaste zone de libre-échange, la *Regional Comprehensive Economic Partnership* (RCEP) qui rassemble désormais un tiers de la population mondiale et presque autant de la richesse produite. Au final, l'agressivité américaine a simplement accéléré le destin Chinois de se détacher d'une dépendance exclusive envers l'Amérique du Nord comme fournisseur de produits manufacturés. Deuxièmement, le mode de gestion sanitaire de la Chine a finalement émergé comme l'un des plus efficace

surtout en comparaison des pays de l'OCDE qui se sont infligés des paralysies à répétition. Ironie du sort, le pays à l'origine de la crise sanitaire en sort renforcé et est désormais cité en modèle d'efficacité, voire de gouvernance ! Un comble ? Pas tant que ça si on se souvient que les Etats-Unis en avait fait de même après la crise des Subprimes qui avait infecté le monde entier.

Sur la décennie, la Chine pourrait bien connaître le destin des Etats-Unis, qui avait su rebondir après 2008-09. Avec l'émergence de ses champions technologiques, l'indice Nasdaq a été ressuscité quinze ans après la Bulle Internet, pour atteindre un nouveau record ces derniers jours, 150% plus haut qu'en 2000. La bourse chinoise plébiscitée en 2007 lors de « l'euphorie BRIC » a déjà repris des couleurs cette année, pour retrouver ses sommets historiques, gageons qu'elle ne s'arrêtera pas là !

La seconde tendance structurelle nous vient des pouvoirs publics qui confirment notre thèse du *Bazooka economics*.

En effet 2021, sera l'entrée de plain-pied dans un Monde post-orthodoxie budgétaire. Les « règles d'or » consacrées en 1992 à Maastricht pour définir les critères de convergence de la Zone Euro, apparaissent d'un autre temps et enterrées pour longtemps. Les premières fissures sur le « Consensus de Washington » datent d'il y a sept ans déjà, lorsque le FMI avait reconnu son erreur dans ses recommandations d'austérité au gouvernement Grec qui avait accéléré la crise en 2011. Aujourd'hui on généralise le diagnostic aux grandes économies en anémie de croissance, et la décennie 2020 semble bien propice à la dépense publique. Avec des taux ridiculement bas voire négatifs, les gouvernements de l'OCDE pourront s'en donner à cœur joie pour dépenser et porter leurs 90% de dette rapportée au PIB au 240% déjà atteint au Japon !

Mourtaza Asad-Syed,
Directeur des Investissements

Allocation d'Actifs

1 Surpondération
sur les actifs risqués

2 Biais positif sur les
actions émergentes

3 Positionnement neutre
sur les valeurs cycliques



Scénario économique

L'économie mondiale rebondira fortement au premier semestre. L'expansionnisme budgétaire se poursuivra. L'environnement déflationniste en Europe persistera.



Actions | surpondéré

La reprise bénéficiera aux valeurs cycliques, faiblement endettées et de petites capitalisations. Les écarts de valorisation se réduiront. Les valeurs technologiques restent attractives car profitables.



Obligations d'état | sous-pondéré

Les politiques de rachats d'actifs augmenteront ces prochains mois, limiteront le risque de hausse des taux et financeront les nouvelles dépenses publiques.



Obligations Privées | surpondéré

Les interventions des banques centrales favoriseront la réduction des écarts de crédit. Une hausse des rachats de titres spéculatifs est possible car les défauts accéléreront en 2021.



Actifs émergents | surpondéré

La reprise durable de l'activité chinoise, les baisses de taux moins importantes et la dépréciation du dollar favorisent les flux vers les actions et les dettes émergentes notamment asiatiques.



Actifs Réels | surpondéré

La reprise cyclique et la faiblesse des taux justifient le rebond de l'immobilier, en particulier sur le marché résidentiel américain. Nous restons positifs sur l'or.



Devises

La dépréciation du dollar américain pourrait se poursuivre en raison des taux réels négatifs. L'appréciation du CHF restera contenue par les interventions de la BNS.

Tendances de long-terme – Urbanisation

Préparons la ville de demain !

L'urbanisation doit permettre de répondre aux besoins d'une population plus importante et plus dense au moyen de nouvelles infrastructures et de nouveaux emplois. Ce phénomène est récent au regard de l'histoire. En 1800, seulement 1 personne sur 10 vivait en zone urbanisée. C'est seulement au cours du 19^{ème} siècle que l'urbanisation s'est intensifiée aux Etats-Unis puis au Japon après la seconde guerre mondiale. Il aura finalement fallu attendre 2007 pour que plus de la majorité de la population mondiale devienne urbaine.

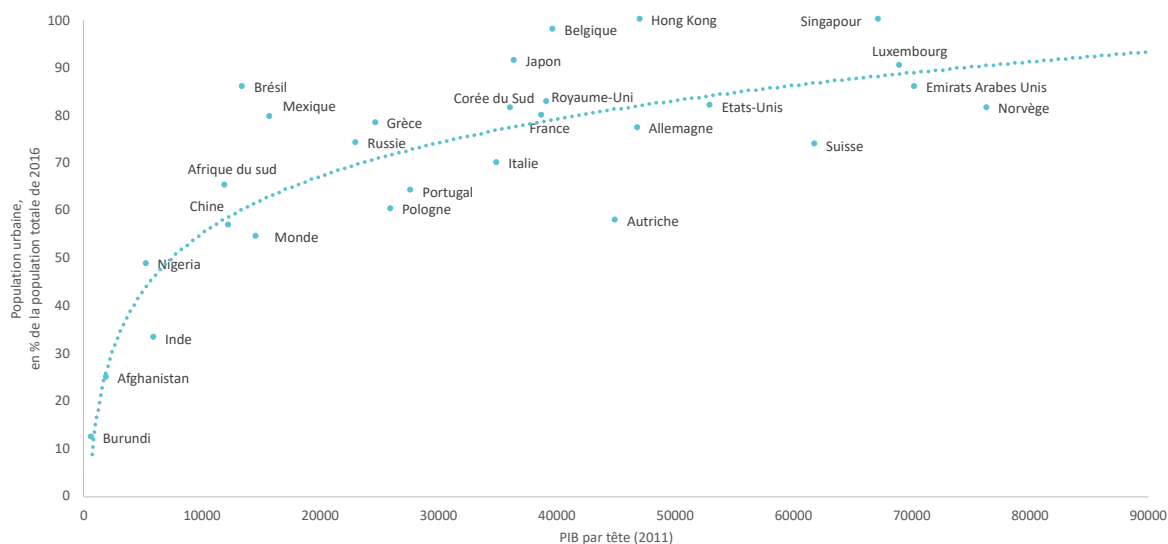
La dynamique démographique nécessitera de nouveaux espaces urbains. En 2020, nous observerons le premier point d'inflexion de la population rurale. D'ici 2050, celle-ci devrait être réduite par 300 millions tandis que la population mondiale progressera de 2,5 milliards pour atteindre les 10 milliards d'humains sur Terre. Une dynamique qui sera pleinement concentrée dans les zones urbaines. 68% de la population mondiale vivra dans une zone urbaine d'ici trois décennies.

Mais cette tendance de long-terme sera polarisée et concentrée dans les économies émergentes. Les villes de nombreuses économies développées se videront notamment en Italie, en Espagne, en Allemagne et au Japon. Entre 2015 et 2025, une ville sur cinq dans les pays développés verront leur population diminuer en raison du vieillissement de leur population, de la baisse du taux de natalité et de la concurrence internationale des économies émergentes. Une dynamique qui fait écho, à plus grande échelle, au déclin de la Venise du 15^{ème} siècle qui avait alors dû faire face à la concurrence des nouveaux Etats-nations et au basculement du cœur de l'activité mondiale de la Méditerranée vers l'Atlantique.

Il aura fallu un millénaire pour que le centre de gravité de l'économie mondiale retrouve l'Asie occidentale. Par conséquent, l'urbanisation dans les pays émergents va croître exponentiellement et le nombre de villes augmenter. D'ici à 2025, parmi les 600 plus grandes villes du monde, 440 appartiendront aux pays émergents. Celles-ci concentreront la moitié de la richesse mondiale et plus de 10 billions de dollars d'investissement supplémentaires ces 5 prochaines années, ce qui représente 0,2 point de croissance mondiale par an ! Auxquels il convient d'ajouter la forte hausse des dépenses de consommation puisque 60% des nouveaux consommateurs, soit 1 milliard d'humains, résideront dorénavant dans ces 440 villes.

Le lien entre urbanisation et prospérité économique est historiquement observé. Les pays dont la richesse est supérieure à la moyenne sont les plus urbanisés au monde. Doubler la population d'une ville permet en moyenne d'en augmenter les salaires, les revenus et le PIB de 15%. Par ailleurs, son caractère inclusif est indispensable pour ne pas renforcer les déséquilibres sociaux et économiques. L'urbanisation devrait ainsi prioriser les zones à proximité des nouveaux emplois, se développer par une approche locale avec les autorités et les citoyens, et s'appuyer sur les avancées technologiques pour favoriser des villes plus connectées et moins consommatrices d'énergie. Plus de 80 000 milliards de mètres cubes d'eau supplémentaires seront ainsi mobilisés ces 10 prochaines années ! Dit autrement, l'approche qualitative et éco-responsable de l'urbanisation répondra aux défis démographiques, à sa durabilité et son inclusivité - trois axes de développement stratégiques déjà inscrits dans les objectifs de développement des Nations Unies.

Taux d'urbanisation et PIB par tête en USD, par pays

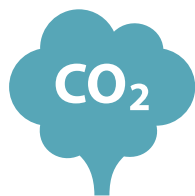


Thème - Hydrogène : un nouveau carburant ?

La course aux transports verts

Chaque révolution industrielle a mobilisé de nouvelles ressources. Le 19^{ème} siècle s'était appuyé sur le charbon pour alimenter les moteurs à vapeur des trains qui ont favorisé le développement du secteur du textile et de l'acier. La première moitié du 20^{ème} siècle a exploité le pétrole pour démocratiser les moteurs à combustion et soutenir le développement du transport aérien, tandis que sa seconde moitié a vu l'émergence de l'énergie nucléaire. Dorénavant, la quatrième révolution vise à limiter l'empreinte carbone de nos activités par l'énergie verte.

Le problème est mondial et la Suisse n'est pas épargnée. La spécialisation de l'économie suisse sur les produits à haute valeur ajoutée et dans les services lui permet de limiter ses émissions de CO₂ par habitant. Celles-ci sont inférieures aux émissions françaises, et respectivement deux et trois inférieures à celles allemandes et américaines ! Pour autant, cette performance cache un bilan bien plus mitigé. En ajoutant à ces émissions celles liées aux biens importés, le bilan carbone Suisse devient trois fois supérieur à la moyenne mondiale et proche des 10 pays les plus pollués au monde ! Dit autrement, la Suisse a délocalisé son empreinte climatique.



3

Le bilan carbone Suisse est le triple de la moyenne mondiale

Celle-ci peut être réduite, en particulier dans les transports. Le secteur représente 32% du total des émissions donc trois quarts sont issus des voitures de tourisme. Outre accentuer le dérèglement climatique par les gaz à effet de serre, le parc automobile détériore aussi la santé publique par les autres gaz émis. La pollution atmosphérique qui en découle tuerait ainsi plus de 400 000 européens dont 3000 en Suisse. Or, en 2020, sur les 4,6 millions de véhicules recensés, moins de 4% étaient soit hybrides soit totalement électriques et cette part atteindrait seulement 35% du parc automobile d'ici 2040. Cette tendance est positive, puisque la production et la consommation de véhicules électriques émettent deux fois moins de polluants que les véhicules diesel ou à essence. Mais cela sera insuffisant pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050.



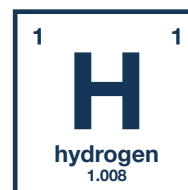
35%

Part des voitures hybrides et électriques en 2040

Le renouvellement du parc automobile devra donc aussi s'appuyer sur des offres de véhicules sans émission carbone. L'hydrogène vert le permettrait. Les émissions de ces véhicules seraient réduites à de l'eau tout en offrant une autonomie supérieure à l'électrique. En revanche, plus de 60% de l'énergie mobilisée serait rejetée contre 20% pour l'offre électrique. Des véhicules à hydrogène nécessiteraient donc une énergie renouvelable, fournie par des éoliennes, des panneaux solaires et de l'eau. Leur émergence ne sera donc possible que par des investissements massifs.

Fixer un prix au carbone pourrait être une solution. D'une part, cela permettrait aux Etats de mieux calibrer leurs dépenses publiques dans le secteur pour atteindre plus rapidement la neutralité carbone. L'Allemagne, la France et le Portugal ont déjà mobilisé entre 2 et 10 milliards cette année. Mais davantage de budget sera à allouer, notamment pour disposer de capacités de production suffisantes. D'autre part, un prix au carbone inciterait les entreprises à investir davantage en disposant d'une estimation précise du coût d'opportunité, ou en supportant une hausse de la fiscalité liée à leurs émissions.

En quatre révolutions industrielles, nous avons accumulé une dette environnementale au moins équivalente au PIB mondial annuel. Rembourser cette dernière implique d'investir aujourd'hui dans les transports avec zéro émission. Le prix à payer pour espérer offrir la neutralité carbone aux prochaines générations.

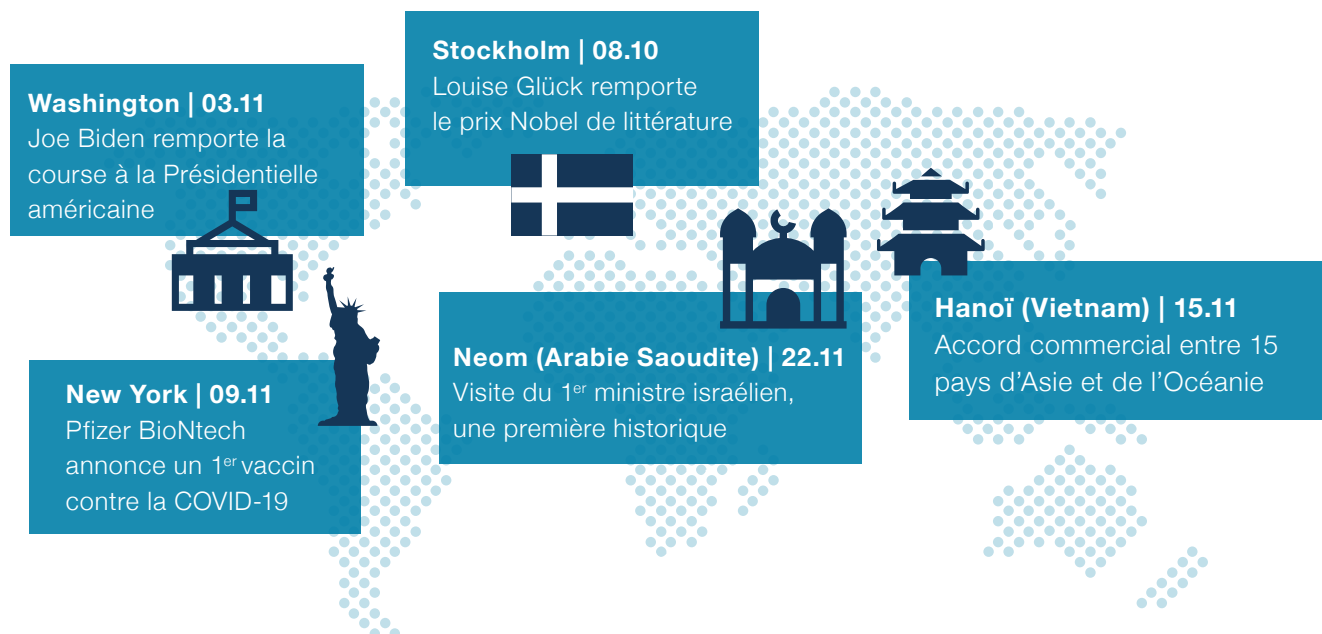


20

En milliards, investissements européens dans l'hydrogène en 2020

Actualité mondiale

Événements marquants des deux derniers mois



Big data

Chiffres à retenir

+ 11%

Hausse des indices actions en novembre

+8%

Hausse des prix immobiliers américains sur un an

300

Milliers de contaminations suisses à la COVID-19

157

Nombre de baisses de taux par les banques centrales en 2020

0,66%

Taux d'emprunt grec à 10 ans

+ 4%

Appréciation du GBP/CHF depuis le 1^{er} octobre

En bref

Questions / réponses



Est-il toujours intéressant de détenir de l'or ?

Oui. L'attrait de l'or est renforcé par les taux négatifs, la volatilité du cycle économique et la baisse attendue du dollar américain.

1780



Est-ce que les taux augmenteront fortement en 2021 ?

Non. Les banques centrales poursuivront leurs rachats et les augmenteront en cas de stress financier pour soutenir l'endettement des États et des entreprises.

1780



Quels sont les effets de l'élection de Joe Biden sur le CHF ?

Aucun. Les fondamentaux économiques soutiennent l'appréciation du CHF qui est seulement limitée par les interventions de la BNS sur le marché des changes.

1780



Performances des marchés

Au 30 novembre 2020

Performance	Octobre- Novembre	2020
Actions suisse	+1,6	-0,5
Actions zone euro	+7,6	-4,3
Actions US	+8,4	+16,0
Actions EM	+9,3	+12,3
Obligations CHF	0,0	+0,7
Obligations Bond EM (USD)	+5,2	-1,0
Immo local	+0,5	-4,2
Or (\$1777)	-5,8	+17,1
Pétrole (\$45)	+12,0	-25,7
EUR CHF (1,08)	+0,5	-0,4
USD CHF (0,91)	-1,5	-6,5

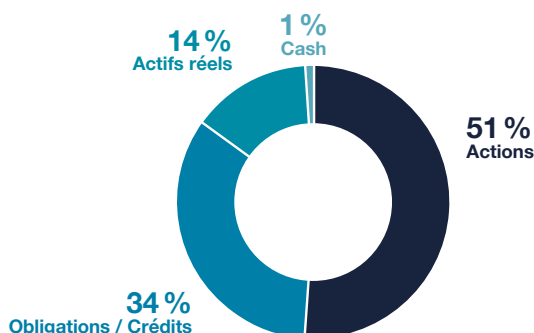
Clin d'œil



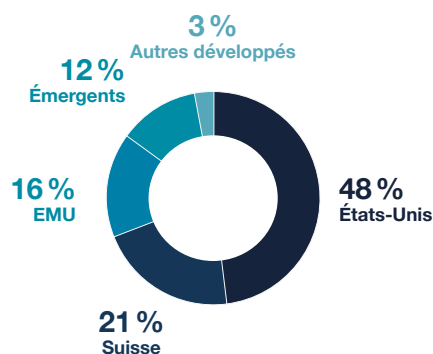
©Chappatte, www.chappatte.com

Portefeuille modèle (CHF)

Portefeuille Equilibre CHF



Exposition action par zone géographique



Lettre d'information proposée par

Achevée de rédiger le 14 décembre 2020



Mourtaza Asad-Syed
CIO
Directeur de la publication



Arthur Jurus
Chef économiste
Rédacteur en chef

Disclaimer Les informations contenues dans ce document, sont fournies à titre uniquement informatif. Ces informations ne constituent en aucun cas de la publicité, de la recherche ou analyse financière, une offre, une offre publique, un conseil en investissement, une recommandation ou une invitation à l'achat, à la vente ou à la souscription d'instruments financiers et/ou à une prestation de service financier. De plus, ce document n'a pas pour but de fournir des conseils financiers, légaux, comptables ou fiscaux et ne saurait être pris en compte dans ce cadre. Les informations mentionnées dans ce document sont fondées sur des sources considérées comme fiables, mais Landolt & Cie SA ne donne aucune garantie que ces informations sont exactes, complètes ou actualisées. Le contenu des informations mises à disposition ne prend pas en compte les circonstances, besoins, objectifs ou connaissances individuels de l'investisseur, ni sa classification. Aucune vérification n'est faite par Landolt & Cie SA concernant le caractère approprié et/ou adéquat des informations mises à disposition. L'information peut être modifiée à tout moment sans préavis. Landolt & Cie SA n'est pas tenue de mettre à jour les informations fournies. Les produits et services ne conviennent pas à tous les investisseurs et peuvent ne pas pouvoir être proposés aux investisseurs résidents de certaines juridictions ou au bénéfice de certaines nationalités. Les informations ne sont pas destinées à être distribuées, présentées ou utilisées par des personnes qui ne peuvent y avoir accès en raison de leur nationalité, de leur résidence ou de restrictions légales ou contractuelles ou si elles soumettent Landolt & Cie SA à des obligations additionnelles.

d'enregistrement et/ou d'autorisation. Tout investissement présente des risques qui peuvent aller au-delà de l'investissement initial. La performance passée ne saurait préjuger de la performance future qui peut substantiellement varier selon notamment les changements économiques, financiers ou politiques. Les risques généraux liés aux services et investissements financiers sont expliqués dans la brochure de l'Association suisse des banquiers sur les risques inhérents au commerce d'instruments financiers. Aucune information ne doit servir de base directe ou indirecte pour une décision d'investissement, de contrat ou d'engagement. Chaque investisseur est seul responsable des investissements qu'il effectue et doit les analyser avec ses propres conseillers professionnels et notamment ses conseillers juridiques, réglementaires, fiscaux et financiers. Toute décision d'investissement doit être fondée sur une étude préalable de la documentation de l'offre et en particulier du prospectus et de la feuille d'information de base, dont le présent document ne fait pas partie. Cette information peut être obtenue sur demande et sans frais auprès de Landolt & Cie SA contact@landoltetcie.ch. Ce document ne saurait être reproduit ou copié sans l'autorisation expresse de Landolt & Cie SA. Landolt & Cie SA ne peut être tenue responsable de toute perte et/ou dommage, direct ou indirect, découlant ou en lien avec l'utilisation de tout ou partie de ces informations ou de l'omission de certaines informations. Le droit suisse est applicable et les tribunaux du siège de Landolt & Cie SA ou de ses succursales seront exclusivement compétents pour connaître de tout litige.