

Commentaire de Gestion

Paris, le 10 janvier 2021

Au 4^{ème} trimestre, les marchés actions ont fortement progressé. En Zone Euro, l'indice s'est apprécié de +10,7% (Euro Stoxx 50) avec un rebond de +14,9% pour la France (CAC 40); l'indice phare du marché américain est en hausse de +8,3% (Standard & Poor's 500) et celui des pays émergents de +16,2% (MSCI Emerging Markets). Au final, pour l'année 2020, les performances se soldent par une perte de -3,3% pour la Zone Euro, dont -5,6% pour l'indice français, +7,9% pour les émergents et +8,1% pour l'indice américain (les indices sont présentés en euro et dividendes réinvestis).

Après un mauvais mois d'octobre suite à l'émergence d'une 2^{ème} vague de Covid-19 engendrant un risque de ralentissement de la croissance au 4^{ème} trimestre, une vague d'euphorie a déferlé sur les marchés au mois de novembre : l'annonce du vaccin Pfizer- BioNTech a donné l'espoir d'une fin de crise sanitaire ainsi que de la visibilité au marché. En outre, la victoire de Joe Biden aux élections présidentielles américaines a réduit le risque politique. Si les incertitudes subsistent, les investisseurs ont anticipé le rebond de l'économie mondiale pour 2021 et 2022.

Au mois de décembre, la tendance positive s'est poursuivie, soutenue par la perspective du plan de relance budgétaire américain, approuvé en fin de mois, ainsi que par la perspective d'un Brexit négocié, signé la veille de Noël. Les Banques Centrales ont en outre réitéré leur politique durablement accommodante. Une conséquence a été un début de rotation sectorielle en faveur des secteurs cycliques (automobile, transports et loisirs) et « values » (bancaires et pétrolières), plutôt que des secteurs de croissance et de qualité (technologie, santé) qui ont bien performé tout au long de l'année.

Sur un plan macroéconomique, si les Etats-Unis font preuve d'une certaine résilience au cours de la crise, les récents indicateurs montrent quelques signes de ralentissement économique (hausse des demandeurs d'emploi, recul de la confiance), d'autant que les mesures de soutien budgétaire tardent. La croissance de l'activité devrait être en baisse au 4^{ème} trimestre. En Europe, le rebond de la croissance devrait être affecté par les mesures de

restriction sanitaires et par le rythme de déploiement des vaccinations. C'est en Asie et en Chine notamment, que l'économie confirme son expansion, soutenue par la demande interne (normalisation de la consommation) mais également par les exportations (le pays tire profit de la forte demande mondiale de biens tels que les équipements médicaux, ordinateurs et biens mobiliers).

Au plan monétaire, la Banque Centrale américaine a réitéré son soutien jusqu'à ce que l'économie soit pleinement remise de la crise, de façon à soutenir l'emploi; une remontée des taux n'est pas envisagée avant 2023. En Europe, la Banque Centrale Européenne poursuit une politique monétaire très flexible et accommodante jusqu'à « au moins » la fin mars 2022, ce qui devrait permettre de limiter une hausse des rendements obligataires. Parallèlement, les négociations budgétaires se sont dénouées aux Etats-Unis comme en Europe, et devraient avoir un impact positif en 2021.

Sur les marchés obligataires, les taux d'intérêt français à 10 ans ont terminé le trimestre en territoire négatif à -0,34% et le Bund allemand à -0,57%, soit un léger recul des rendements par rapport au trimestre précédent, lié au ralentissement de la croissance sur cette période et à la faiblesse de l'inflation. Aux Etats-Unis, le rendement à 10 ans s'apprécie, (+0,92% contre +0,68% à fin septembre) du fait des perspectives de rebond économique en 2021 et des mesures de restriction moins fortes qu'en Europe.

Tout au long de ce 4^{ème} trimestre, nous avons augmenté notre exposition actions en nous positionnant sur des fonds plus cycliques, des fonds dits « value » et de petites capitalisations boursières, qui rebondissent généralement dans les débuts de cycles économiques. Nous avons notamment souscrit des fonds de valeurs moyennes aux Etats-Unis, en Allemagne et en France, ainsi qu'un fonds value en Europe.

Nous n'avons pas modifié notre positionnement obligataire : des fonds d'obligations de qualité qui bénéficient des programmes de rachats des Banques Centrales et des fonds d'obligations émergentes offrant un bon rendement.