

# Commentaire de Gestion

Paris, le 14 avril 2021

**A**u 1<sup>er</sup> trimestre, les marchés actions ont poursuivi leur progression contrairement à la plupart des indices obligataires. Leur évolution n'a pas été linéaire sur la période, les actions européennes étaient en recul au mois de janvier et les actions émergentes ont corrigé depuis la mi-février. Le parcours des actions américaines a été plus régulier. Du côté des marchés obligataires, l'ensemble des sous-segments est resté négatif, à l'exception des obligations à haut rendement.

L'évolution des marchés a été, sans surprise, dominée par celle de l'épidémie de Covid: le début d'année a démarré sur une note optimiste du fait du lancement de nombreux programmes de vaccination dans le monde. Elle a ensuite laissé place aux inquiétudes liées aux nouveaux variants, réduisant les espoirs d'un redémarrage rapide des économies. En février, les bonnes nouvelles sur le front sanitaire (nouveaux vaccins, levée progressive des restrictions, accélération des campagnes de vaccination) ont permis le rebond des indices européens, relançant ainsi la rotation sectorielle à destination des valeurs cycliques et «value» au détriment des valeurs de croissance.

Sur un plan macroéconomique, les économistes ont révisé à la hausse les perspectives de croissance mondiale pour 2021, et notamment aux Etats-Unis (Pib: +6,5% selon l'OCDE), du fait du déploiement rapide et efficace des vaccins et du plan de relance. En Europe, la croissance est estimée à +3,9% (OCDE), la relance budgétaire étant moins intense et le déploiement des vaccins plus lent. En Chine, l'économie devrait rester solide (+7,8% pour l'OCDE) du fait du contrôle de l'épidémie, permettant un retour à la normalisation de la croissance.

L'amélioration de l'environnement sanitaire conjuguée à une forte croissance économique en Asie ainsi qu'à l'adoption du plan massif de relance aux Etats-Unis (1900 Mds de dollars) et la hausse du cours du pétrole ont permis le rebond des marchés, tout en faisant craindre une prochaine poussée inflationniste. Ainsi, le taux des emprunts d'Etat américain à 10 ans s'est envolé au mois de février pour atteindre +1,51% (versus +0,91% au 31-12-2020) et +1,73% mi-mars.

En Europe, le Bund allemand a atteint -0,25% et l'OAT française +0,05%. Cette hausse des taux longs a entraîné la hausse du dollar contre euro (+3,6% sur la période) le passant à 1,17 au 31 mars 2021 contre 1,22 à fin décembre 2020 et impactant fortement les marchés émergents à la baisse. Cependant, la Banque Centrale américaine martèle qu'elle reste en soutien de l'économie jusqu'à ce que la reprise soit pleinement engagée et aussi longtemps que nécessaire. Du côté de la BCE, l'institution rappelle qu'elle ne tolère pas de durcissement des conditions financières dans le contexte actuel d'incertitudes, accélérant ses programmes d'achats d'obligations. Ces discours très accommodants des Banques Centrales ont permis la détente des rendements obligataires. Ces événements perturbant les marchés actions à court terme ne remettent pas en question la tendance à long terme de taux d'intérêt relativement bas ni la baisse du dollar, compte tenu de sa valorisation et du fort accroissement des déficits américains, budgétaires et commerciaux.

Au cours de ce 1<sup>er</sup> trimestre, nous avons augmenté notre exposition actions pour être aux bornes maximales, en renforçant nos positions sur les fonds de valeurs cycliques/value, ainsi que sur les fonds de petites/moyennes capitalisations boursières. Ces entreprises devraient bénéficier d'une forte croissance des profits lors de la sortie de crise. Nous avons parallèlement renforcé nos positions sur les émergents et sur la thématique de la transition énergétique structurellement porteuse. Nous maintenons nos fonds obligataires de qualité qui bénéficient des programmes de rachats des Banques Centrales, ainsi que nos fonds obligataires de portage à haut rendement qui ont bien performé, et les obligations émergentes offrant un bon rendement.