

November 5, 2020

BILBoard, édition d'octobre 2020: affronter la pandémie

Alors que le

monde sort plus rapidement que prévu de l'une des pires récessions jamais enregistrées, les prévisions de croissance se sont globalement améliorées. Le FMI anticipe désormais une contraction de 4,4 % de l'économie mondiale en 2020. Cette amélioration de 0,8 % par rapport à l'estimation de juin s'explique en grande partie par les vastes mesures de relance budgétaire et monétaire déployées aux quatre coins de la planète ainsi que par l'endigement du virus en Chine et dans d'autres pays asiatiques. Cependant, l'ombre du Covid-19 plane toujours sur l'économie et pourrait compromettre la reprise, minant au passage la confiance, la consommation et l'investissement. Certains pays sont mieux équipés que d'autres pour faire face au virus (tant du point de vue médical que politique) et la reprise est donc très loin d'être homogène.

Aux États-Unis,

la situation se stabilise grâce aux efforts du Trésor et de la Réserve fédérale, malgré trois millions de cas actifs. La confiance des entreprises s'améliore et l'activité manufacturière a progressé pendant quatre mois consécutifs avant de baisser de 0,6% en septembre (ce qui laisse augurer des difficultés tant que le virus persiste). Du côté de la consommation, le sentiment s'est amélioré en octobre, les ventes au détail sont plus importantes qu'avant la pandémie (en particulier les ventes en ligne, dans les supermarchés et dans les magasins de matériaux de construction) et le marché immobilier est particulièrement dynamique. Toutefois, cette confiance repose en partie sur la perspective de nouvelles mesures de relance budgétaire visant à soutenir l'économie et le marché du travail. Bien que le taux de chômage soit tombé à 7,9 %, le nombre de chômeurs de longue durée (27 semaines de chômage

ou plus) continue d'augmenter (+781.000 dernièrement, à 2,4 millions) et la faiblesse du marché du travail a entamé le pouvoir de négociation salariale des employés. L'inflation reste orientée à la hausse, reflétant une embellie de la conjoncture économique, mais rien ne suggère pour l'heure un risque de pic soudain qui provoquerait un changement de politique de la part de la Fed (en particulier dans le cadre de son nouvel objectif d'inflation moyenne). Les élections suscitent une certaine anxiété et pourraient donner lieu à un accès de volatilité à court terme (surtout si l'issue du scrutin est contestée), mais en fin de compte, les cycles économiques sont beaucoup plus importants pour les classes d'actifs que la composition du gouvernement américain. S'agissant des devises, nous pensons que la situation est moins favorable au dollar américain en raison des « déficits jumeaux » colossaux qui pourraient se creuser davantage si les démocrates prennent le contrôle du gouvernement lors des élections.

Dans la zone

euro, le FMI anticipe une contraction de 10,2 %. Les prévisions pourraient cependant encore s'assombrir si le comportement des consommateurs venait à être affecté par la deuxième vague de confinements et de restrictions. La perte de vitesse du secteur industriel est déjà évidente et la pandémie a laissé son empreinte sur le marché du travail, avec un taux de chômage en hausse depuis mars (8,1 % dernièrement) tandis que l'inflation s'est pratiquement évaporée (-0,3 % en septembre), en partie du fait de la vigueur de l'euro.

En Chine, où le

virus a presque disparu, les premiers rayons de soleil économiques commencent à percer. Le pays fait figure d'exception dans la mesure où il devrait enregistrer une croissance positive en 2020 (+1,9 % selon le FMI, puis +8,2 % en 2021). La demande extérieure comme intérieure repart à la hausse et la Chine rapatrie certaines activités qui avaient été délocalisées.

Les autres

marchés émergents sont toujours aux prises avec la pandémie. Le FMI prévoit ainsi une croissance de -8,1 % en Amérique latine (où les séquelles de la pandémie assombrissent des perspectives déjà incertaines) et de -10,3 % en Inde. Les pays exportateurs de pétrole sont notamment en très mauvaise posture.

OBLIGATIONS

Nous maintenons nos allocations obligataires existantes en privilégiant les obligations d'entreprises de haute qualité, tant sur les marchés développés que sur les marchés émergents.

Bien que nous conservions une exposition aux emprunts d'État à titre de protection en période de volatilité accrue, nous sommes globalement réticents vis-à-vis de cette classe d'actifs, en particulier aux États-Unis et pour les échéances plus longues. Les sondages suggèrent que les démocrates pourraient remporter les élections américaines. Le cas échéant, il pourrait en résulter un plan de relance beaucoup plus important (environ 2.000 milliards USD) qu'en cas de victoire républicaine, avec à la clé une hausse potentielle des taux. Dans ce contexte, les investisseurs privilégient désormais un positionnement court sur les bons du Trésor.

Nous apprécions les obligations d'entreprises en raison du soutien indéfectible des banques centrales. La BCE devrait continuer d'acheter jusqu'à 10 milliards d'euros de titres obligataires par mois. Les économistes s'attendent à l'annonce de nouvelles mesures de relance en décembre 2020 et à la prolongation du programme d'urgence jusqu'à fin 2021. Aux États-Unis, le marché obligataire n'a plus besoin de béquille et la Fed a ainsi pu réduire ses achats d'obligations, en n'utilisant qu'une fraction de sa puissance de feu. Bien que ces achats soient avant tout symboliques, il existe un risque de volatilité si la Fed venait à ne pas prolonger son programme, qui doit expirer en décembre.

Les obligations à haut rendement se sont négociées sans tendance. Les taux de défaut sont faibles en Europe et légèrement plus élevés aux États-Unis (cependant, 80 % des défaillances ont eu lieu dans le secteur de l'énergie, particulièrement mis à mal). Nous nous montrons sélectifs à l'égard de cette classe d'actifs, privilégiant les entreprises qui ne se sont pas trop endettées. Au sein de la dette émergente, les obligations d'entreprises demeurent le segment le plus attrayant.

ACTIONS

Nous maintenons la surpondération des États-Unis et transférons une partie de notre exposition européenne vers la Chine.

Malgré la hausse des niveaux d'infection, les marchés actions américains sont restés stables après la correction de septembre et jusqu'à la dernière semaine d'octobre. La saison des résultats du troisième trimestre, bien que mieux orientée que prévu (plus de 80 % des entreprises du S&P 500 ont dépassé les attentes), est cependant en passe de devenir la deuxième moins bonne depuis la crise financière de 2008, et les prévisions de bénéfices restent floues. Les États-Unis affichent les meilleures perspectives dès lors que le pays abrite les principales sociétés de croissance et acteurs de la transformation digitale. Le marché est onéreux et les espoirs suscités par d'éventuelles nouvelles mesures de relance gonflent encore plus les valorisations. Dans ce contexte, le défi pour les entreprises sera donc de réaliser des bénéfices à la hauteur des attentes en 2021. Les États-Unis sont la seule région dont les perspectives ont été légèrement revues à la hausse par les analystes, mais cette tendance s'atténue à mesure que ces derniers se montrent plus sceptiques. En plein cœur de la période de publication des résultats des sociétés, nous restons très attentifs à la révision des attentes par les analystes.

Dès lors que la zone euro sous-performe sur presque tous les fronts, nous avons encore accentué notre sous-pondération, en transférant une partie de notre exposition vers les actions chinoises. L'accélération des réformes en Chine offre un meilleur accès aux investisseurs étrangers et améliore les perspectives de croissance, tandis que des secteurs tels que la technologie, les soins de santé et la consommation génèrent de solides rendements.

En ce qui concerne les styles, les politiques de taux d'intérêt durablement bas sont favorables aux actions de croissance et de qualité. Sur le plan sectoriel, nous apprécions les soins de santé, les biens de consommation de base et les technologies de l'information, ainsi que certains secteurs de fin de cycle tels que les matériaux et les services aux

collectivités, qui ont bénéficié d'importantes révisions. Compte tenu de la grande dispersion des performances, il convient de se montrer sélectif, et nous préférons toujours identifier les entreprises les plus performantes au sein de chaque secteur plutôt que de miser sur des secteurs dans leur ensemble.

MATIÈRES PREMIÈRES

Malgré la consolidation à court terme observée en septembre, nous sommes optimistes quant à la trajectoire de l'or à plus long terme. Son prix s'inscrit en hausse, à un niveau supérieur à sa moyenne mobile sur 100 jours, et les ETF axés sur le métal jaune ont enregistré des entrées de capitaux record. La hausse des prévisions d'inflation reste favorable.

Nous sommes pessimistes à l'égard du pétrole. Bien que la demande se soit récemment redressée, sous l'impulsion de la Chine, celle-ci pâtira probablement des nouvelles restrictions d'activité imposées par les gouvernements. Les reconfinements ont également limité la marge de manœuvre de l'OPEP pour réduire l'offre, comme il était prévu de le faire en janvier 2021.

CONCLUSION

Au Japon, il existe pas moins de cinquante mots pour décrire la pluie. Les scénarios de reprise sont tout aussi nombreux à travers le monde, et nous cherchons à nous positionner sur les pays qui tirent le mieux leur épingle du jeu, à savoir les États-Unis et la Chine. Dans les trimestres à venir, la trajectoire de l'économie dépendra en grande partie de la capacité des pays à contenir le virus. Mais qu'il pleuve ou qu'il vente, un portefeuille bien diversifié composé d'actifs de grande qualité est le meilleur moyen de résister à la tempête jusqu'au retour du beau temps.

28/10/2020		DÉFENSIF		FAIBLE		MOYEN		ÉLEVÉ	
		Positionnement	Variation	Positionnement	Variation	Positionnement	Variation	Positionnement	Variation
Allocation générale	Actions	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
	Obligations	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
Devises	EUR	●	⇒	●	↓	●	↓	●	↓
	USD	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
	Autres	●	⇒	●	↑	●	↑	●	↑
Actions	Europe	●	⇒	●	↓	●	↓	●	↓
	États-Unis	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
	Japon	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
	Marchés émergents	●	⇒	●	↑	●	↑	●	↑
Obligations	Obligations d'État - Marchés développés	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
	Obligations d'entreprises (IG)	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
	Obligations d'entreprises (HR)	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
	Dettes émergentes	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
	Rendement total	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
Matières premières	Pétrole	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒
	Or	●	⇒	●	⇒	●	⇒	●	⇒

Positionnement : indique si nous sommes optimistes, neutres, ou réticents vis-à-vis de la classe d'actifs. Évolution : indique l'évolution de notre exposition depuis la réunion du comité d'allocation d'actifs du mois précédent

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeliness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent, - subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of-date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.