



Perspectives pour 2021 de William Davies – CIO EMEA : Certitudes et interrogations après une année tumultueuse

William Davies, CIO, EMOA

- Trois principaux thèmes devraient dominer en 2021 : la mise au point d'un vaccin contre le Covid-19, la structure du pouvoir politique américain après les élections de novembre et le Brexit.
- Nos compétences en matière de recherche sous-tendent notre compréhension de ces thèmes, tendances et événements et nous confère un excellent positionnement pour trouver le bon cap à suivre sur les marchés financiers, au service de nos clients.
- Conséquence de la portée sans précédent des mesures de relance, l'endettement devrait être encore plus important qu'après 2009 ; nous nous retrouverons par conséquent dans un environnement de faible inflation, de croissance molle et de taux d'intérêt bas, qui ne sont pas des conditions propices à la surperformance à long terme des actifs présentant une sensibilité économique.
- Au contraire, ce contexte devrait être favorable au type d'investissement que nous privilégions chez Columbia Threadneedle Investments : des actifs à long terme et des entreprises de croissance durables qui génèrent des performances durables découlant d'un important garde-fou et présentent une note élevée selon le modèle des « Cinq forces de Porter », de solides références sur le front de l'ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) et un avantage concurrentiel inscrit dans la durée. Nous sommes disposés à

prendre des risques au sein de nos portefeuilles, à condition que ceux-ci soient maîtrisés.

- Les actions britanniques sont nettement moins chères que celles d'autres marchés et pourraient être avantagées si la reprise que nous anticipons sous 9 à 12 mois se concrétise. L'Europe et le Japon sont dans une situation similaire. A plus long terme, nous identifions toutefois davantage de potentiel aux Etats-Unis et sur les marchés émergents/asiatiques.
- Nous apprécions la prise de risque dans notre exposition au crédit, mais nous estimons que les obligations investment grade constituent un meilleur choix à cet égard que les titres à haut rendement. En effet, ces derniers présentent selon nous davantage de risques liés à l'accroissement du levier financier, particulièrement lorsqu'il s'accompagne d'un important levier opérationnel.
- Grâce à notre gestion active, nous avons tiré notre épingle du jeu tout au long de la crise sanitaire en nous appuyant sur nos connaissances, notre expertise, notre esprit d'équipe et nos ressources en recherche pour garder la tête froide. Cette approche cohérente sera maintenue en 2021 afin d'identifier tendances et opportunités d'investissement quels que soient les événements que l'année prochaine nous réserve.





Introduction

Au début de l'année, nous étions menacés par l'effervescence autour des guerres commerciales ou encore les troubles politiques en cours en Europe et aux Etats-Unis. Personne n'était prêt à faire face à une pandémie. En mars, les marchés ont sombré dans le chaos alors que la pandémie de Covid-19 se répandait dans le monde entier : les marchés actions ont chuté de plus de 30% et les spreads de crédit se sont considérablement élargis. Nous avons ensuite assisté à une reprise initiale induite par les mesures de relance des banques centrales, suivie par une volatilité persistante sur les marchés et, plus récemment, une période d'euphorie à la suite de l'annonce de vaccins susceptibles d'être efficaces.

Tout cela s'est déroulé dans un contexte où trois domaines dominaient le marché, qui conserveront d'ailleurs une importance majeure en 2021 : la mise au point d'autres vaccins efficaces contre le Covid-19 ; la structure du pouvoir politique américain après les élections de novembre et le second tour à venir qui déterminera quel parti contrôlera le Sénat ; et le Brexit.

En tant que gérants d'actifs, seules nos compétences en matière de recherche, nous permettent de nous frayer un chemin à travers les scénarios et conséquences possibles des facteurs susmentionnés. Cette recherche sous-tend notre compréhension des thèmes, tendances et événements, nous oriente vers des opportunités d'investissement attrayantes et nous permet de conserver la tête froide lors des périodes de fortes agitations.

Covid-19 : la recherche d'un vaccin déployable à grande échelle touche à sa fin

Lors de la première vague de coronavirus, nos recherches ont été centrées sur sa propagation potentielle, car les effets touchaient autant les entreprises que les particuliers, dans des secteurs aussi divers que les voyages, les soins de santé, la banque et la grande distribution. Alors que les données dont nous disposions se limitaient au nombre de dépistages, d'hospitalisations et de décès, nos équipes de recherche se sont concentrées sur les diagnostics, les traitements et la mise au point de vaccins. Désormais, il est important de se demander quand des vaccins viables seront disponibles, quelle sera leur efficacité potentielle et qui en bénéficiera.

C'est une question d'aspects connus et inconnus. Par exemple, nous savons que bon nombre de vaccins sont attendus en 2021, dont 30 qui devraient publier des résultats au cours de l'année, mais nous ne savons pas combien d'entre eux seront approuvés ni à quel moment de l'année. Des taux d'efficacité supérieurs à 90% ont déjà été annoncés pour trois d'entre eux (ce qui est impressionnant si l'on considère que l'efficacité minimale pour qu'un vaccin soit approuvé est de 50%), mais, pour l'instant, les différences entre ces produits nous sont encore inconnues. Nous savons que l'adoption des vaccins par le grand public sera rapide, mais nous ne savons pas quel sera le niveau de réticence de certains sous-groupes de population.

Nous savons que même si nous approchons de la fin de la pandémie, les fondamentaux vont probablement commencer par se dégrader, car l'activité est toujours à l'arrêt dans de nombreuses économies. La situation empire avant de s'améliorer.





Les marchés commencent néanmoins à se projeter au-delà du court terme jusqu'au radieux potentiel haussier de la reprise rendue possible par un vaccin. Là où, précédemment, les intervenants paraissaient vulnérables au moindre pic des tests positifs ou des hospitalisations, ils semblent aujourd'hui plus optimistes.

Mais à quoi ressemblera cette reprise ? Elle dépendra de la vitesse à laquelle les vaccins seront déployés, du nombre de personnes qui en bénéficieront, et de la rapidité avec laquelle la population reprendra des activités « normales ». En avril 2020, nos premières prévisions anticipaient un rebond en forme de U et un retour aux niveaux d'activité économique d'avant la pandémie vers la fin 2022. Toutefois, l'efficacité élevée des médicaments de Moderna et autres laboratoires nous incite à espérer un redressement plus rapide que prévu en 2021.

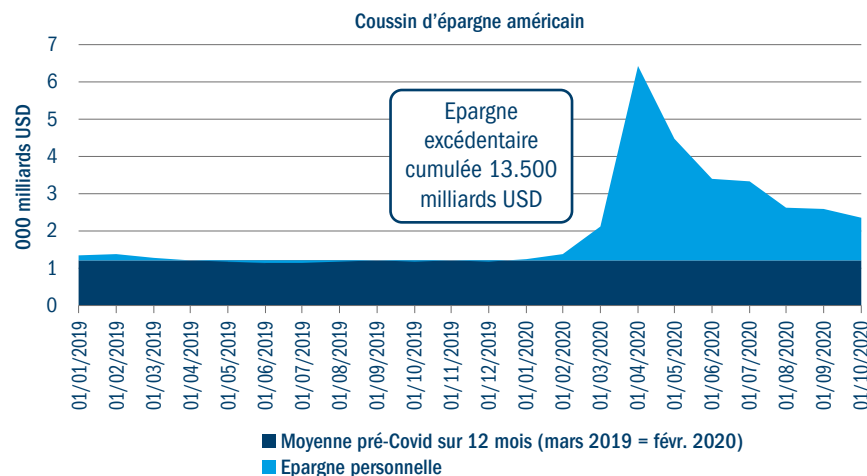


L'enjeu critique, pour nous, consiste à nous assurer que nous demeurons investis dans les entreprises qui résisteront et qui feront à terme partie des bénéficiaires du redémarrage économique

En conséquence, la reprise devrait avoir lieu presque neuf mois plus tôt, ce qui pourrait signifier un retour aux niveaux d'avant la pandémie dès début 2022, voire fin 2021. L'enjeu critique, pour nous, consiste à nous assurer que nous demeurons investis dans les entreprises qui résisteront et qui feront à terme partie des bénéficiaires du redémarrage économique.

Depuis la pandémie et les confinements, les consommateurs semblent plus à l'aise avec l'achat en ligne d'articles qu'ils préféreraient auparavant acheter dans les points de vente physiques, comme les vêtements et les chaussures. La tendance à la généralisation du commerce électronique s'est donc accélérée. Si l'on y ajoute l'accumulation de l'épargne personnelle résultant de l'impossibilité de dépenser autant qu'à l'accoutumée, l'on obtient une explosion potentielle de cette demande contenue à prévoir en 2021 (Figure 1). Selon nous, les dépenses qui connaîtront la plus forte croissance concerneront probablement des postes « expérientiels » mis en difficulté par la pandémie (par exemple les loisirs et les voyages) plutôt que « physiques » (comme les machines à laver et les voitures), ce qui correspond à une tendance que nous observons depuis plusieurs années déjà.

Figure 1 : Montée en flèche de l'épargne américaine durant la pandémie



Source : Données du Bureau of Economic Analysis traitées par Hutchins Center, novembre 2020.

Cela étant, certaines subtilités ne doivent pas être négligées en ce qui concerne la reprise à venir. Peut-être est-ce une erreur de penser que les gens vont recommencer à prendre des vols et dormir dans des hôtels au même rythme qu'avant. Avec la digitalisation de l'économie et l'utilisation des vidéoconférences, par exemple, il est fort probable que les voyages et les dépenses d'affaires n'atteignent plus les niveaux d'avant la pandémie. Par conséquent, certains groupes hôteliers et transporteurs aériens dont les clients sont surtout des entreprises risquent d'être moins performants, à l'issue de notre hibernation forcée, que les compagnies plus axées sur les loisirs personnels.

Paysage politique américain : favorable aux actions et au crédit ?

La victoire de Joe Biden aux élections de novembre semble avoir abouti à un gouvernement américain divisé, même si le second tour devant se tenir en Géorgie peut encore permettre aux démocrates de disposer d'une légère avance au Sénat et à la Chambre des Représentants.





Cette situation a trois conséquences majeures. Premièrement, Joe Biden semble être un dirigeant plus stable et plus constant, qui, selon nous, a davantage de chances d'apaiser les querelles sur le plan intérieur et de restaurer les relations internationales. Par exemple, le Président élu a évoqué le retour des Etats-Unis dans l'Accord de Paris, ce qui aura des effets positifs dans les efforts pour ralentir le réchauffement climatique et pour aligner la position américaine sur celle des autres nations. De plus, même si la fermeté devrait rester de mise vis-à-vis de la Chine, l'on peut s'attendre à un style de discours différent et à une approche plus cohérente. Il ne fait aucun doute que Joe Biden entretiendra également une relation plus constructive avec l'Europe, et en particulier l'Allemagne et la France, avec qui le climat s'était dégradé ces quatre dernières années.

Par ailleurs, nous prévoyons le maintien d'un certain statu quo, notamment au regard de la fiscalité. C'est une des raisons de la réaction si positive des marchés aux annonces récentes sur le front des vaccins : outre les répercussions positives de cette information, les investisseurs ont estimé que Joe Biden serait moins susceptible d'augmenter les impôts qu'il ne l'avait promis au cours de sa campagne, et ce à cause de la composition probable de l'organe législatif. Le marché a ainsi cessé de craindre une baisse des bénéfices des entreprises de 5% à 10% en cas de relèvement de l'impôt sur les sociétés.



Le Royaume-Uni a traversé une période extrêmement difficile... toute information positive (que ce soit sur le front du vaccin, du Brexit ou autre) pourrait ouvrir la voie à des performances plus robustes pour les actions britanniques en 2021

L'inconvénient est qu'avec un Congrès divisé, le programme de relance de Joe Biden sous la forme d'un vaste projet de loi sur les infrastructures semble aussi devoir être enterré, bien qu'en réalité les deux partis s'y soient montrés favorables par le passé.

Nous nous situons donc sur une sorte de terrain intermédiaire, qui est raisonnablement avantageux pour les actions et le crédit, et résolument positif pour les secteurs américains des services aux collectivités, de

la consommation de base, de l'immobilier et des technologies, mais qui pourrait nuire à la finance, à l'énergie et à la santé (les valeurs financières et énergétiques bénéficieront probablement de la reprise et de la commercialisation d'un vaccin, mais pas autant que si la relance avait été plus importante).

Les entreprises britanniques semblent bon marché, ce qui se reflète dans l'accroissement du nombre de rachats et de fusions-acquisitions. Dans un tel contexte, nous estimons que toute information positive (que ce soit sur le front du vaccin, du Brexit ou autre) pourrait ouvrir la voie à des performances plus robustes pour les actions britanniques en 2021.

Marchés, thèmes et opportunités : la qualité appelée à se maintenir

A la fin de la crise financière mondiale en 2009, les marchés ont été pris d'euphorie, en particulier aux deuxième et troisième trimestres 2009, où les titres sensibles à l'économie ont réalisé un très beau parcours. Cette situation se reproduit dans une certaine mesure aujourd'hui, mais elle ne devrait pas durer, car la portée sans précédent des mesures de relance et de l'intervention des pouvoirs publics fera grimper l'endettement à des niveaux encore plus élevés que ceux observés après 2009. Nous nous retrouverons par conséquent dans un environnement de faible inflation, de croissance molle et de taux d'intérêt bas, non sans rappeler les années 2010. Un tel contexte n'est pas propice à une surperformance à long terme du style value traditionnel.

Un lourd déficit budgétaire risque bien entendu d'accélérer l'inflation, mais toute hausse des prix ne devrait pas persister, et ce pour deux raisons : premièrement, parce qu'il existe de nombreuses capacités inutilisées au sein de l'économie, comme le montrent les taux de chômage et la faible utilisation des capacités industrielles, et deuxièmement, si l'inflation commence à augmenter, elle s'accompagnera d'une hausse des taux d'intérêt, laquelle freinera rapidement la croissance en raison du coût d'une dette aussi importante.





Il ne serait donc pas judicieux selon nous de se ruer sur les titres value ou vers ceux qui affichent des performances médiocres, quelles que soient les perspectives. Nous recommandons également aux investisseurs la plus grande méfiance envers les valeurs pièges.

Au contraire, ce contexte devrait selon nous être favorable au type d'investissement que nous privilégions chez Columbia Threadneedle Investments : des actifs à long terme et des entreprises de croissance durables qui ne cessent de progresser dès lors qu'elles présentent toutes les caractéristiques que nous recherchons, à savoir des performances durables découlant d'un important garde-fou, une note élevée selon le modèle des « Cinq forces de Porter », de solides références sur le front de l'ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) et un avantage concurrentiel inscrit dans la durée. Nous sommes disposés à prendre des risques au sein de nos portefeuilles, à condition que ceux-ci soient maîtrisés.



La volatilité devrait rester élevée en 2021, mais il serait malavisé de réagir de manière automatique aux mouvements soudains des marchés. Une fois encore, en tant qu'investisseurs, nous nous devons de rester fidèles à nos positions stratégiques et de conserver une vision de long terme

La volatilité devrait rester élevée en 2021, mais il serait malavisé de réagir de manière automatique aux mouvements soudains des marchés. Une fois encore, en tant qu'investisseurs, nous nous devons de rester fidèles à nos positions stratégiques et de conserver une vision de long terme.

Actions

Les investisseurs doivent être préparés à la poursuite des tendances séculaires actuelles, telles que la numérisation et l'automatisation. L'adoption du commerce électronique a pour sa part été dopée par la pandémie. Les actions bénéficiant de ces tendances ont une nouvelle fois surperformé en 2020, et nous pensons qu'elles continueront sur cette voie à l'avenir. De plus, nous prévoyons un redressement des secteurs cycliques malmenés par la crise du Covid-19 (comme les voyages et les loisirs) une fois la reprise engagée. Cela étant, les investisseurs ne doivent pas négliger les

entreprises qui, certes, ont peut-être sous-performé pendant la pandémie, mais qui disposent de la solidité financière et de modèles économiques leur permettant de gagner des parts de marché au sortir de la crise.

S'agissant des régions, tout dépend de l'horizon des perspectives.

Le **Royaume-Uni** est nettement moins cher que les autres marchés et pourrait être avantageux si la reprise que nous anticipons sous 9 à 12 mois se concrétise ; l'**Europe** est dans une situation similaire. A plus long terme, nous identifions un beau potentiel aux Etats-Unis et sur les marchés émergents/asiatiques.

Les **Etats-Unis** sont un marché plus vaste que les autres. Son secteur technologique, et notamment la numérisation, domine le reste du monde ; toutefois, sa reprise devrait prendre plus de temps.

Comme toujours en ce qui concerne les **marchés émergents**, la situation ressort en demi-teinte : certains pays connaîtront selon nous un élan de croissance tandis que d'autres seront confrontés à des obstacles, comme le Brésil et l'Inde (bien que ces derniers représentent une proportion plus faible de l'univers d'investissement émergent). Le plus grand des marchés émergents est bien sûr la Chine, premier pays à se sortir de la crise économique causée par la pandémie et qui signera une croissance positive cette année. D'autres pays sont à différents stades de leur reprise, et leur sort dépendra de la vitesse à laquelle seront déployées les vaccinations de masse, mais la Chine se trouvera aux avant-postes tandis que l'Inde ou les marchés d'Amérique latine demeureront plus en retrait.

Au **Japon**, le successeur de Shinzo Abe au poste de premier ministre, Yoshihide Suga, restera selon nous largement sur la voie tracée par son prédécesseur. Des annonces positives ont été faites quant à la poursuite de la trajectoire adoptée par le pays en matière de gouvernance d'entreprises et de réforme réglementaire, de transformation numérique et d'amélioration des conditions pour les touristes et les travailleurs étrangers. L'économie japonaise est très exposée à l'industrie, et notamment aux investissements chinois. Par conséquent, la reprise viendra soutenir les perspectives des actions nippones, même si la démographie du pays continue d'être un véritable obstacle.





Crédit

Les marchés du crédit investment grade bénéficient directement des mesures de relance comme les programmes d'achats d'obligations d'entreprises ou les dispositifs de chômage partiel. Un risque de rétrogradation sera présent lorsque ces aides seront retirées, mais le risque sera plus important encore dans le segment du haut rendement, où les investisseurs doivent agir prudemment en raison du levier financier accru. Toutes les entreprises ne se relèveront pas de la crise : en effet, si un levier financier élevé s'accompagne d'un levier opérationnel, comme c'est souvent le cas, il conviendra de faire preuve d'encore plus de prudence. Par conséquent, même si nous sommes disposés à prendre des risques dans notre exposition au crédit, le segment investment grade nous semble être un meilleur choix à cet égard que les obligations à haut rendement.

Des gérants actifs orientés par la recherche

Nos équipes de recherche travaillent en étroite collaboration pour couvrir l'ensemble des principales classes d'actifs, à l'aide de technologies de pointe – big data, analyse de données, apprentissage automatique et intelligence augmentée – pour transformer les informations en analyses prospectives et apporter une réelle valeur ajoutée aux décisions d'investissement, ce qui nous permet d'obtenir des résultats réguliers et reproductibles pour nos clients. L'intensité de la recherche constitue le pilier de notre processus d'investissement.



Grâce à notre gestion active, nous avons tiré notre épingle du jeu tout au long de la crise sanitaire en nous appuyant sur nos connaissances, notre expertise, notre esprit d'équipe et nos ressources en recherche pour garder la tête froide

Cette année, notre recherche s'est concentrée sur le Covid-19 et ses répercussions, notamment sur le secteur des soins de santé, sur l'économie et sur les marchés, ainsi que sur ses conséquences à long terme. Nos analyses ont enrichi notre vision de la trajectoire du virus, du développement du vaccin et de la reprise économique. Cette interconnexion

entre l'équipe de recherche/d'analyse et nos gérants de fonds a vocation à générer des points de vue raisonnés et bien argumentés : nous l'appelons la « voie à suivre ». Pendant toute l'année, nous avons ainsi bénéficié de perspectives qui ont permis de créer de la valeur pour nos clients.

Grâce à notre gestion active, nous avons tiré notre épingle du jeu tout au long de la crise sanitaire en nous appuyant sur nos connaissances, notre expertise, notre esprit d'équipe et nos ressources en recherche pour garder la tête froide. Quels que soient les événements que nous réserve 2021, cette approche, conjuguée aux enseignements tirés de 2020, nous confère un excellent positionnement pour trouver le bon cap à suivre sur les marchés financiers, au service de nos clients.



Pour en savoir plus, rendez-vous sur
columbiathreadneedle.com



Informations importantes :

Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers).

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. **Les investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres analysés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Le contenu de ce document n'a pas été vérifié par la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司, Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE : AQ4779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Dans la région EMEA : Publié par Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiés de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle. columbiathreadneedle.com

Publié en décembre 2020 | Valable jusqu'en juin 2021 | J31065 | 3327556