
Relations compliquées entre actions américaines et bons du Trésor :

Marchés – Mars 2021



Colin Moore
Global Chief
Investment Officer

A l'aube du redressement économique et du rebond des valeurs cycliques, quelle est la corrélation entre les actions américaines et le rendement des bons du Trésor ?

La hausse rapide observée récemment des rendements des bons du Trésor américain a secoué les marchés actions. Afin de mieux cerner cette volatilité à court terme, il nous faut revenir sur le quatrième trimestre de 2020.

Durant cette période, et de façon spectaculaire, les valeurs cycliques appartenant aux secteurs de l'énergie, de l'industrie, des métaux et de l'industrie minière ont enregistré les meilleures performances au détriment des valeurs de croissance productrices de biens et de services.

Au début de la pandémie, nous pensions que, sous réserve de la mise en distribution d'un vaccin sûr et efficace, il faudrait probablement 10 trimestres pour que l'activité économique américaine renoue avec ses niveaux pré-pandémie. Au cours de cette période, nous pressentions que le marché commençait à envisager l'après-pandémie. Ce scénario s'est déroulé comme nous l'avions prévu, même si les choses ont évolué plus rapidement et que le rebond a été plus marqué que nous ne l'avions escompté. Conformément à notre avis concernant la reprise, deux dynamiques importantes ont fait progresser le marché :

- Les valeurs cycliques ont commencé à surperformer les valeurs de croissance. A l'échelle mondiale, nous avons également constaté que les marchés émergents surperformaient les marchés développés, ce qui témoigne habituellement de la confiance des investisseurs à l'égard de la solidité économique au niveau mondial.

- Les rendements des bons du Trésor ont pris de la hauteur, signe de l'inquiétude que l'activité économique au sens large risquait de produire une éventuelle hausse de l'inflation. Mais comment comprendre la corrélation entre rendements des bons du trésor et les actions ?

Rappelons quelques notions essentielles. La valeur des marchés boursiers est estimée à l'aide : a) des bénéfices/flux de trésorerie actuels ; b) des estimations basées sur la croissance de ces bénéfices/flux de trésorerie ; c) du taux sans risque utilisé pour actualiser les bénéfices futurs à la valeur actuelle ; et d) d'une prime de risque qui représente la probabilité que les estimations ne se matérialisent pas . Cette prime est appliquée en plus du taux sans risque.

Toutes autres choses restant égales par ailleurs, plus le taux sans risque et/ou la prime de risque sont élevés, plus les marchés boursiers devraient baisser. Cependant, toutes les autres choses ne restent jamais égales, en particulier ces derniers temps. A mesure que les investisseurs devenaient plus confiants à la fin 2020 au sujet de la rapidité et du calendrier de la reprise économique mondiale, la prime de risque a baissé, ce qui a provoqué la hausse du cours des actions. Les rendements des bons du Trésor américain ont réagi à la hausse, mais pas dans la même mesure que la baisse de la prime de risque induite par la hausse du cours des actions.

La relation entre les points A, B, C et D ci-dessus peut facilement s'expliquer de façon arithmétique, mais comme c'est le cas pour toute relation, les émotions y jouent un rôle important, tout au moins à court terme. Si vous imaginez un élastique composé des rendements à 10 ans et de la valeur des actions, lorsque vous étirez l'élastique, une distorsion apparaît, mais l'équilibre doit être restauré au sein de la relation.

Par conséquent, la hausse des rendements a restauré un équilibre reflétant une confiance accrue dans la reprise. Les secteurs et les régions qui tireront le plus profit de cette reprise continueront probablement à afficher les meilleures performances, mais pas de façon uniforme, au cours de l'année 2021, au gré des fluctuations de la confiance vis-à-vis de la reprise, qui auront une incidence sur le sentiment à court terme. Une fois de plus, tout cela est très simple d'un point de vue arithmétique, mais plus compliqué lorsque les émotions des investisseurs entrent dans l'équation.

Qu'en est-il de l'inflation ?

En conséquence, il y a aussi des désaccords significatifs en ce qui concerne l'évolution future de l'inflation. Les économistes et les investisseurs aiment souvent répartir les rendements des marchés entre périodes de croissance et d'inflation (figure 1). En période d'incertitude inflationniste, il est important de se rappeler que, si la croissance demeure supérieure à la tendance, on s'attend à voir des rendements positifs pour les actions. Cela est vérifié que l'inflation soit supérieure ou non à la tendance. Bien sûr, une inflation excessivement élevée ou à des niveaux extrêmes de déflation peuvent perturber une économie et ses marchés actions, mais nous n'estimons qu'aucun de ces deux scénarii ne constitue une menace sérieuse.

Figure 1 : Périodes de croissance et d'inflation

| Croissance | Inflation | S&P 500 rendement excédentaire | Bons du Trésor américain rendement excédentaire |
|----------------------------|----------------------------|--------------------------------------|--|
| Supérieur à la tendance | Supérieur à la tendance | 6,10% | 1,00% |
| Supérieur à la tendance | Inférieur à la tendance | 8,20% | 3,10% |
| Inférieur à la tendance | Supérieur à la tendance | -1,80% | 3,90% |
| Inférieur à la tendance | Inférieur à la tendance | 11,40% | 1,00% |

Source : Columbia Threadneedle sur la base de la période allant du 1er janvier au 31 janvier 2021. Ne tient pas compte des périodes de récession. Les bons du Trésor sont représentés par l'indice Ibbotson Intermediate Government pour la période allant du 1er janvier 1970 au 31 décembre 1972 et l'indice Bloomberg Barclays Treasury pour la période allant du 1er janvier 1973 au 31 janvier 2021. Les deux indices sont des baromètres du marché des bons du Trésor américain. Les régimes de croissance ont été établis à l'aide du Chicago Fed National Activity Index (CFNAI), un indice mensuel conçu pour jauger l'activité économique globale et la pression inflationniste y étant liée. Les régimes d'inflation ont été établis à l'aide d'une moyenne mobile sur 36 mois de l'inflation IPC.

Si la reprise économique est solide, mais que les chaînes d'approvisionnement demeurent perturbées après les confinements dus au Covid-19, il existe un risque d'inflation plus élevé. Cependant, il est possible que les banques centrales regardent au-delà de ce phénomène temporaire et attendent de voir quelles tendances structurelles vont émerger. Cette incertitude est exacerbée par une certaine anxiété concernant les valorisations des marchés actions, étant donné l'ampleur de la hausse depuis l'annonce liée à l'efficacité des vaccins. Un signal de vente sur les marchés, même modeste, pourrait s'avérer bénéfique, car les attentes devront être contenues.

Synthèse

Je reste confiant dans le fait que le risque baissier est modéré par rapport aux récentes hausses. La réalité d'une reprise économique mondiale au deuxième semestre de 2021 rétablira très certainement l'équilibre entre les attentes des investisseurs et les résultats effectifs.

Informations importantes :

Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire.

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 mentionnés 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 :AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

Au Moyen-Orient : 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 qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

En Suisse : 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. Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse.

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