



2021 : avoir confiance... en des taux d'actualisation faibles

Maya Bhandari, Portfolio Manager Multi-Asset

- Alors que le choc colossal et synchronisé provoqué par le COVID-19 sur l'économie a déclenché une réponse tout aussi spectaculaire et synchronisée, nous avons, comme beaucoup d'autres, nettement réduit nos attentes vis-à-vis de la croissance économique et des bénéfices des entreprises en 2020.
- Trois événements ont depuis fait pencher une fois encore la balance, mais cette fois du côté des valeurs cycliques sélectionnées, dans le respect d'un budget de risque plus neutre : le résultat relativement favorable des élections américaines ; le nombre beaucoup plus élevé que prévu de vaccins nettement plus efficaces contre le COVID-19 ; et des contractions de l'activité moins prononcées que ce que l'on pouvait redouter en 2020, a conduit à des prévisions de croissance de l'économie et des bénéfices « en V ».
- Nous nous sommes attachés à renforcer les expositions aux actions du Japon et des pays émergents d'Asie, que nous détenons en plus des actions américaines. Nous continuons par ailleurs de privilégier les marchés du crédit, mais dans la mesure où les spreads se sont normalisés, nous complétons nos positions en livres ou en dollars par des crédits plus rémunérateurs, qui devraient eux aussi profiter d'une amélioration de la situation cyclique, ainsi que de la poursuite des politiques monétaires ultra-accommodantes. Autant de secteurs qui vont, selon nous, profiter des meilleures performances ajustées du risque au cours des 12 à 18 prochains mois.
- Les prévisions de Columbia Threadneedle tablent sur un plafond de 2% pour les rendements américains à 30 ans et de 1% pour les rendements à 10 ans, ce qui devrait constituer un terrain propice à des rebonds durables des actifs risqués.





Comme nous tous, les marchés financiers ont parcouru beaucoup de chemin entre les jours sombres du printemps et les journées plus lumineuses (étonnamment pour la saison) de cet hiver. En mars dernier, alors que le choc colossal et synchronisé provoqué par le COVID-19 sur l'économie¹ déclenchait une réponse tout aussi spectaculaire que synchronisée, nous avons, comme beaucoup d'autres, nettement réduit nos attentes vis-à-vis de la croissance économique et des bénéfices des entreprises en 2020.

Relance mise à part, le choc à court terme entraîné par les arrêts d'urgence de l'activité économique était voué à être gigantesque. Néanmoins, nous avons également renforcé considérablement notre exposition aux actifs risqués de qualité à travers nos fonds multi-actifs, et nous l'avons maintenue jusqu'en fin d'été, ce qui nous a permis de dégager des bénéfices hors normes dans des domaines qui non seulement semblaient profondément bouleversés,² mais qui allaient vraisemblablement profiter de politiques ultra-accommodantes, à l'image des obligations investment grade et des actions de qualité supérieure.



Nous nous sommes attachés à renforcer les expositions aux actions du Japon et des pays émergents d'Asie, que nous détenons en plus des actions américaines. Nous continuons par ailleurs de privilégier les marchés du crédit

Projetons-nous à présent vers les journées plus ensoleillées de novembre, qui ont vu trois événements qui ont fait pencher une fois encore la balance, mais cette fois du côté des valeurs cycliques sélectionnées, dans le respect d'un budget de risque plus neutre. Tout d'abord, le résultat relativement favorable des élections américaines a réduit les risques d'événements extrêmes et apporté un certain répit budgétaire non anticipé. Ensuite, le nombre de vaccins nettement plus efficaces contre le COVID-19 a été beaucoup plus élevé que ce que nous et beaucoup d'autres espérions. Dernier point, mais pas le moindre, les contractions de l'activité en 2020 seront moins prononcées que ce que l'on pouvait redouter, ce qui a conduit à des prévisions de croissance économiques et des bénéfices « en V » dans des régions comme les Etats-Unis et le Japon, tandis que les marchés

émergents asiatiques ont rapidement balayé les perturbations provoquées par le COVID-19. Si ce dernier élément compte peut-être moins pour des marchés généralement tournés vers l'avenir, qui ont également su voir au-delà des deuxièmes vagues de contaminations et des mesures plus sévères qu'elles ont provoquées, il pose effectivement les jalons d'une reprise plus durable.

Nous nous sommes attachés à renforcer les expositions aux actions du Japon et des pays émergents d'Asie, que nous détenons en plus des actions américaines. Nous continuons par ailleurs de privilégier les marchés du crédit, mais dans la mesure où les spreads se sont normalisés, nous complétons nos positions en livres ou en dollars par des crédits plus rémunérateurs, qui devraient eux aussi profiter d'une amélioration de la situation cyclique, ainsi que de la poursuite des politiques monétaires ultra-accommodantes. Ce sont ces secteurs qui vont, selon nous, profiter des meilleures performances ajustées du risque au cours des 12 à 18 prochains mois. Il faut toutefois avoir confiance dans le fait que les faibles taux d'actualisation justifient les cours de marché actuels, même en tenant compte des facteurs positifs que nous venons de décrire.

D'un côté, en associant des titres de croissance de qualité aux Etats-Unis et des valeurs cycliques bien notées d'Asie, nous pourrions engranger des profits en hausse au cours des deux années à venir. Les entreprises asiatiques au levier opérationnel élevé en sont un très bon exemple : les bénéfices devraient grimper de 10% au Japon et de plus de 17% dans les marchés émergents d'Asie entre cette année et 2022, avec des multiples à terme identiques à ceux du Royaume-Uni, où la croissance attendue des bénéfices est de 0,25%. L'Asie bénéficie en outre du coup de pouce offert par la souplesse des conditions monétaires intérieures : les mesures d'incitation

¹ Par exemple : les indices des directeurs d'achat ont chuté à des niveaux encore jamais observés, même en 2008-2009 ; le taux de chômage aux Etats-Unis a bondi pour passer, en seulement deux mois, de son plus bas niveau en 50 ans à un record de 80 ans ; et, en 2020, l'économie britannique devrait connaître sa plus forte contraction en trois siècles.

² En mars, les obligations investment grade (IG) mondiales compensaient les investisseurs à hauteur de 50 fois le taux de défaut historique, alors qu'elles étaient également les bénéficiaires directs de l'ensemble des politiques monétaires menées aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Europe. De nombreux indices d'actions affichaient des cours sinon au niveau, tout au moins proches de leur valeur comptable, réduits à la valeur de réalisation des actifs en liquidation.





au crédit menées en Chine viennent, par exemple, de dépasser leur maximum de 2016 et ne sont plus qu'à un souffle de leur niveau de 2012/13.³

D'un autre côté, les valorisations sont au plus haut : 40% des échanges sur les marchés d'actifs se situent à présent à un sigma au-dessus de leurs moyennes à long terme.⁴ C'est la principale raison pour laquelle nous ne sommes pas aussi optimistes que nous l'étions plus tôt cette année au sujet des performances ajustées du risque. Les valorisations des indices d'actions atteignent des sommets par rapport à leurs propres données historiques sur différents indicateurs et le rendement actuariel des obligations d'entreprise à haut rendement est proche de son record absolu. En d'autres termes, le coût de financement des sociétés a rarement été aussi bon.



Nos prévisions centrales tablent sur un plafond de 2% pour les rendements américains à 30 ans et de 1% pour les rendements à 10 ans, ce qui devrait constituer un terrain propice à des rebonds durables des titres risqués

Les prévisions de Columbia Threadneedle tablent sur un plafond de 2% pour les rendements américains à 30 ans et de 1% pour les rendements à 10 ans, ce qui devrait constituer un terrain propice à des rebonds durables des titres risqués. De même, un décrochage des rendements à plus long terme est l'un des risques les plus importants.

Figure 1 : Aperçu de l'allocation d'actifs et principaux changements récents soulignés

| | Strongly Dislike | Dislike | Neutral | Favour | Strongly Favour |
|------------------|------------------|-------------------------|----------------------------------|--|----------------------------------|
| Asset Allocation | | Government Index-linked | Cash Commodities Property | Credit Equities | |
| Equity Region | | UK ↓ 21-July | Emerging Markets Europe ex-UK | Japan ↑ 17-Nov US ↑ 21-Apr | Asia ex-Japan ↑ 10-Nov |
| Bond - FX Hedged | | Japan | Germany US UK | EM Local Australia Nordic | |
| Credit | | | EMD | Corporate IG ↓ 27-Aug Corporate HY ↑ 21-Jul | |
| FX | | USD | AUD Nordics GBP EUR | JPY | |
| Risk appetite | | | X ↓ 30-Jun | | |

Source : Columbia Threadneedle Investments, 8 décembre 2020.

³ Analyse Bloomberg/Columbia Threadneedle, décembre 2020.
⁴ Analyse Columbia Threadneedle, décembre 2020.



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



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 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. Cette publicité n'a pas été soumise à l'examen de 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.

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 | 3367104