

# LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHIQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ



## 2021 : NAVIGUER, DE MANIÈRE AGILE, ENTRE CHARYBDE ET SCYLLA Lundi 28 décembre 2020

Plan de vaccination ambitieux en Europe, accord trouvé jeudi entre Londres et Bruxelles sur les relations commerciales de l'après-Brexit, ratification hier par Donald Trump du plan de relance américain (permettant le rétablissement des indemnités chômage et d'éviter le shutdown des administrations fédérales), autant de raisons de finir l'année 2020 en nourrissant des espoirs pour 2021.

Les scénarios de rétablissement de l'économie mondiale reposent essentiellement sur le succès des campagnes vaccinales contre la Covid-19. En l'absence d'effets secondaires impactant un nombre important de personnes vaccinées ou encore de problèmes logistiques d'acheminement et de conservation dans des conditions appropriées, les vaccins devraient, à tout le moins, continuer à produire leurs effets préventifs sur les acteurs de marchés. En effet, le vaccin permet déjà de combattre un mal bien connu des marchés financiers : l'incertitude. Or, le consensus est aujourd'hui optimiste sur les chances de succès des vaccins.

Comme l'indiquait Laurence Boone, chef économiste de l'OCDE, il y a des « raisons d'être optimistes ». L'OCDE, qui a dévoilé début décembre le volume numéro 2 de ses Perspectives économiques, espère notamment que la confiance des ménages sera suffisante pour que l'épargne accumulée en 2020 vienne nourrir une vraie reprise de la consommation.

La rémission sera plus longue pour la zone euro, frappée dernièrement par la deuxième vague de l'épidémie et par les mesures renforcées de distanciation sociale, même si l'économie allemande profitera naturellement du rebond du commerce mondial (tournée vers l'export, elle sera aussi portée par la baisse des tensions sino-américaines attendue avec l'arrivée de l'administration Biden). Les Etats-Unis devraient s'en sortir nettement mieux avec un PIB prévu en hausse de 3,2% en 2021. La Chine ressort « gagnante » de cette année 2020 car elle a non seulement échappé à la récession mais elle devrait surtout représenter en 2021 près du tiers de la croissance mondiale. Les dernières données sur les bénéfices des entreprises industrielles chinoises (+15,5% en novembre en rythme annuel) en témoignent. Aux perfusions budgétaires sans précédent (plans de relance massifs, chômage partiel...) et monétaires s'ajoute donc celle du vaccin. Toutefois, les deux premières devront ne pas être coupées brutalement si l'on veut que la phase de reprise soit solide. L'OCDE l'a d'ailleurs rappelé avec vigueur dans son dernier rapport dont est issu le graphique de la semaine.

*En bleu, les prévisions établies par l'OCDE en novembre 2019 ; en orange, les prévisions établies en décembre 2020 ; en vert, le scénario optimiste reposant sur un déploiement plus rapide que prévu des vaccins et une hausse marquée de la confiance avec une progression de 3 000 milliards de dollars de l'économie mondiale à la fin de 2022 ; en rouge, avec des retards dans la vaccination et un retour marqué de la pandémie, l'économie mondiale risque de se contracter de 4 000 milliards de dollars à la fin de 2022.*

Les marchés financiers ont écarté le scénario d'une économie mondiale marquée durablement par des périodes de confinements répétées et les investisseurs ont en tête une année 2020 frappée par une récession sans précédent et l'espoir d'un rebond pour 2021. Cette prime d'optimisme se reflète dans les valorisations notamment actions. La situation sur les marchés est en effet celle de valorisations élevées sur les actifs qui ont surperformé pendant la crise de la Covid-19 (taux souverains, crédit Investment Grade, or, actions « croissance » et technologiques) et de rendements faibles avec des taux durablement en territoire négatif.

Or, les perspectives de croissance des bénéfices des entreprises à court terme sont moindres dans les deux prochaines années notamment aux Etats-Unis. La taille des bilans des banques centrales devrait, quant à elle, poursuivre une belle croissance pour 2021 et la BCE notamment ne peut pas se permettre de stabiliser la sienne durant l'année qui s'ouvre car cela ferait encourir un risque de forte hausse des taux d'intérêt à long terme et celui du retour du spectre de la crise des dettes.

Les allocations 2021 devraient donc faire la part belle à la diversification afin de naviguer entre d'une part des performances actions qui devraient logiquement se « normaliser » notamment pour les Etats-Unis (après une année 2020 insolente sur les secteurs technologiques) et d'autre part une hausse du risque de crédit sur les entreprises les plus risquées. L'endettement des entreprises dépasse généralement les niveaux de la dernière crise financière. Pour revenir à Main Street, dans son dernier rapport, Euler Hermes rappelle que, malgré la phase de reprise entamée, le nombre de défaillances d'entreprises devrait croître de 25% pour 2021 dans le monde (la France et l'Italie figurant parmi les pays les plus impactés selon les projections). Il faudra donc garder le bon cap dans les allocations d'actifs pour le début d'année 2021 en profitant des différentes sources d'alpha offertes sur le marché des actions par la reprise cyclique (avec une orientation plutôt « blend » sur les Etats-Unis et un retour progressif vers les small et mid caps en Europe), par l'usine du monde (la zone Asie) et ce tout en gardant une approche opportuniste (positionnements tactiques sur les secteurs ou zones les plus sous-valorisés). Concernant le segment du crédit, nous sommes positifs sur les subordonnées financières et les hybrides d'entreprises.

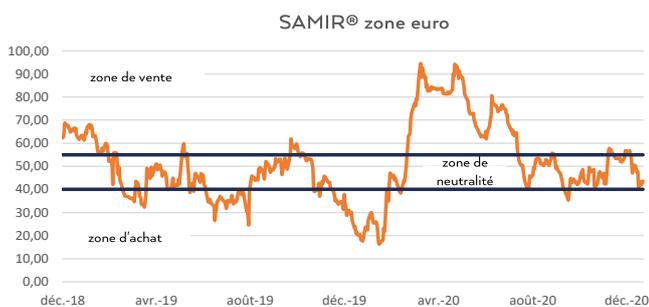
### PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2020

Classe d'actifs	Performance 2020	Performance sur la semaine
OR	24,1%	0,1%
Actions Etats-Unis	16,7%	-0,1%
Actions émergentes	4,9%	-1,0%
Crédit IG Etats-Unis	10,7%	0,3%
Obligations Etat Etats-Unis	9,8%	0,1%
Euro - Dollar	8,7%	-0,5%
Obligations Etat Italie	7,7%	-0,3%
Euro - Livre sterling	6,4%	-0,7%
Actions japonaises	5,7%	-0,3%
Crédit HY Etats-Unis	4,1%	0,0%
Obligations émergentes (devises locales)	3,1%	-0,5%
Obligations Etat Allemagne	2,5%	-0,3%
Crédit IG euro	2,2%	-0,2%
Crédit HY euro	1,5%	-0,1%
Euro Stoxx 50	-3,5%	-0,1%
Pétrole	-21,3%	-2,1%

### NOS VUES DE MARCHÉS

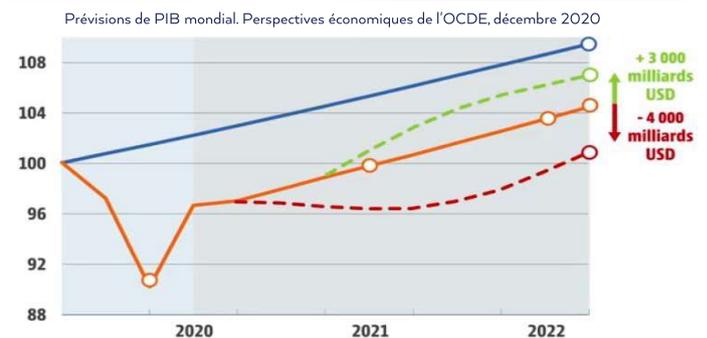
		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500					
	Euro Stoxx 50					
	EM <small>Asie Latam</small>					
Obligations	Taux cœurs					
	Taux périphériques					
	Obligations High Yield					
	Obligations sub. Financières					
Devises	EM <small>Asie Latam</small>					
	Euro - Dollar					
Matières premières	Euro - Livre sterling					
	Pétrole					
	Or					

### NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE



Sources : Bloomberg, OCDE, Auris Gestion

### LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 28 décembre 2020. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 25 décembre 2020.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Auris Gestion considère comme exacts ou fondés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15° du Code monétaire et financier.