



Stéphane Monier, directeur des investissements chez Lombard Odier. (crédit : DR)

Tribune libre. Par Stéphane Monier, directeur des investissements, Lombard Odier

Dates clés 2021

1er janvier : les nouvelles relations entre l'UE et le Royaume-Uni prennent effet

5 janvier : double-élection partielle dans l'État de Géorgie

6 janvier : Le Congrès américain approuve la désignation de Joe Biden en tant que 46ème président

20 janvier : l'administration Biden entre en fonction

17-30 mai : la Chine accueille la conférence des Nations unies sur la biodiversité (COP 15)

23 juillet - 8 août : Jeux olympiques, Tokyo

22 octobre : date limite pour les élections à la Chambre des représentants au Japon

24 octobre : dernier délai pour les élections fédérales en Allemagne ; la chancelière Angela Merkel se retire

1er - 12 novembre : le Royaume-Uni accueille la conférence des Nations unies sur le changement climatique (COP 26).

L'année 2020 nous a tous mis au défi. La contraction économique la plus sévère depuis plusieurs décennies a donné lieu à des mesures de soutien monétaire et budgétaire d'une ampleur inédite, qui ont modifié le paysage de l'investissement.

A l'approche de 2021, la promesse de vaccins contre le Covid-19 s'apprête à changer la donne. Elle nous incite à anticiper un retour aux niveaux d'activité d'avant la pandémie. Les campagnes de vaccination de masse, les mesures sanitaires, les dépenses gouvernementales et le soutien monétaire devraient accélérer la reprise économique. Si les effets de la pandémie se feront sentir tout au long de 2021, le redressement conjoncturel devrait se poursuivre, bien que de manière inégale. Après tout, c'est un choc externe dû au virus, plutôt qu'une faiblesse fondamentale de l'économie mondiale, qui est à l'origine de cette crise.

revenus. C'est pourquoi tout retrait prématuré des mesures de soutien constitue un risque majeur. Avec des taux d'intérêt bas, il est peu probable que le processus de normalisation de l'inflation vienne entraver les interventions des banques centrales.

Le stade de reprise varie d'un marché à l'autre. Certaines économies asiatiques se sont presque rétablies tandis que les États-Unis et l'Europe traversent une deuxième vague pandémique. La reprise sera tout aussi inégale selon les branches économiques. Ainsi, l'immobilier, l'industrie manufacturière et le commerce surperformeront des secteurs tels que les services, la finance et l'énergie. Enfin, nous nous attendons à une embellie du commerce international grâce au changement attendu dans le dialogue sino-américain, ainsi qu'à un meilleur climat d'affaires dans les secteurs dépendants de chaînes de production et de logistique complexes. Cela devrait encourager un fort rebond au sein des économies émergentes.

L'évolution des dynamiques géopolitiques post-Covid constitue un autre élément clé pour les investisseurs. Le principal déclencheur en seront les ambitions multilatérales de l'administration Biden. Les États-Unis et la Chine ouvriront ainsi un nouveau chapitre dans l'évolution de l'équilibre géopolitique et du leadership mondial. Dans le sillage de la reconfiguration des relations multilatérales, nous pourrions voir l'Iran revenir sur les marchés du pétrole. En outre, les inégalités croissantes, mises en évidence par la crise financière mondiale et exacerbées par la pandémie, pourraient alimenter les tensions sociales.

Nos portefeuilles reflètent déjà l'accélération de nombreuses tendances structurelles, due à la pandémie. Nous avons identifié trois thèmes qui continueront à renforcer la résilience des portefeuilles : considérer la Chine comme un investissement à part entière, cibler les tendances thématiques et utiliser les marchés non cotés pour accéder à davantage de valeur.

Il y a douze mois, rares sont ceux qui auraient imaginé une année aussi tumultueuse. Si 2020 fera planer une ombre immense, 2021 devrait signer une reprise mondiale rapide et robuste. Nous vous souhaitons santé, joie et prospérité pour 2021.

1. Rester investi dans les actifs risqués

L'actualité sur les vaccins contre le Covid et les mesures de relance monétaire et budgétaire devraient accélérer la guérison économique. Les bénéfices des entreprises ont surpris à la hausse au troisième trimestre, et compte tenu des taux d'intérêt bas, les actions devraient continuer à progresser et les stratégies de portage offrir des rendements supplémentaires. Les solides perspectives à moyen terme récompenseront les portefeuilles qui restent investis et bien diversifiés, tout en relevant graduellement leur exposition à certaines valeurs cycliques qui ont sous-performé en 2020.

2. Maintenir des couvertures de portefeuille adéquates

efficaces. Dès lors, il convient de déployer des stratégies de couverture diversifiées. Celles-ci peuvent aller des bons du Trésor américain à l'or, au yen japonais ou aux options de vente en passant par les obligations d'État chinoises. Cependant, ces actifs peuvent évoluer indépendamment du risque lié aux actions que nous souhaitons amortir et nécessitent ainsi une gestion tactique.

3. Conserver l'exposition à l'or, pour le moment

Les incertitudes à court terme devraient maintenir le cours de l'or dans une fourchette comprise entre 1 850 et 2 000 dollars l'once (USD/once). Ce qui offre une protection relativement efficace contre la volatilité des marchés boursiers. Si la dépréciation du dollar pourrait encourager la demande d'or physique, la demande financière restera le principal moteur du cours du métal jaune. Plus tard en 2021, lorsque la reprise sera installée, que les taux réels seront retournés à leurs niveaux normaux et que les investisseurs auront relevé leur exposition aux actifs risqués, le cours de l'or devrait se rapprocher de notre objectif à douze mois de 1 600 USD/once.

4. Utiliser des stratégies de portage pour générer du rendement

Bien que les traditionnelles propriétés de couverture des obligations gouvernementales soient atténuées en raison des faibles rendements, le crédit d'entreprise devrait continuer à bénéficier de l'appétit des investisseurs en quête de rendement. Dans un environnement de faible inflation et de politique monétaire accommodante, cette dynamique va se poursuivre. Dans ce contexte, la dette des pays émergents en devises fortes semble particulièrement attrayante.

5. Capter la reprise avec des valeurs cycliques et de croissance

L'actualité positive sur les vaccins a éliminé le scénario du pire pour la reprise économique, rendant les titres sensibles au cycle conjoncturel, y compris les petites capitalisations, plus attrayants. Cela ouvre la voie à un rattrapage partiel au niveau des valorisations et des bénéfices dans les secteurs de l'industrie, de la construction, des matériaux, de la finance et de l'énergie, prédominants sur les marchés actions européens. Ces secteurs ont souffert du ralentissement dû à la pandémie et tendent à bien performer durant la phase initiale du rebond économique. La demande de titres de qualité dans le domaine de la santé et de la technologie se maintiendra en 2021, tout spécialement après le stade de reprise initial, compte tenu de leurs fondamentaux solides.

6. Ne pas manquer les actions asiatiques

La reprise économique de la Chine et son économie davantage axée sur le marché intérieur font que les marchés actions du pays sont de plus en plus décorrélés des indices boursiers du reste du monde. Le pays sera également l'un des premiers bénéficiaires du dégel des relations commerciales avec les États-Unis sous l'administration Biden. Dans les autres économies émergentes, les perspectives devraient s'améliorer grâce à la reprise du commerce mondial après deux années de contraction.

Les investisseurs privés peuvent renforcer la résilience de leurs portefeuilles en investissant dans des entreprises non cotées. Durant la pandémie, l'activité sur ce marché a ralenti. La baisse des valorisations de nombreuses entreprises-cibles et les niveaux record de liquidités dans ce secteur ouvrent désormais des opportunités significatives. Ces capitaux devraient aider les entreprises à générer une croissance durable. En outre, les actifs liés aux infrastructures sont sur le point de bénéficier des dépenses publiques massives. Sur les marchés immobiliers, l'évolution des modes de déplacement et de travail modifie à court terme la demande de locaux commerciaux.

8. Tenir compte d'une baisse continue du dollar

Malgré une baisse de 12% depuis mars 2020[1], le dollar américain reste surévalué et comporte toujours une part de risque lié au chaos électoral américain. La victoire de Joe Biden à l'élection présidentielle représente un retour à la normale qui, avec les progrès réalisés en matière de vaccins, devrait permettre à la croissance et au commerce mondial de se redresser. Dans ce contexte, nous nous attendons à un nouvel affaiblissement de la devise américaine en 2021. Les principales devises du G10, telles que l'euro, la livre sterling et le yen, devraient bien résister. Toutefois, les marchés des changes se tourneront de manière sélective vers les devises émergentes.

9. Exposer les portefeuilles à l'amélioration du commerce grâce aux devises émergentes

Plus précisément, le rebond de croissance des économies émergentes, les vaccins et la dissipation des risques extrêmes pour les devises émergentes les plus faibles devraient stimuler une hausse de l'indice JP Morgan Emerging Market Currency au cours du premier trimestre 2021. Nous privilégions les monnaies bénéficiant d'un coussin de valorisation, de balances extérieures solides et d'une exposition à la reprise du commerce mondial, comme le yuan chinois, le won sud-coréen, la couronne tchèque et le peso chilien, ainsi que celles, comme le dollar taïwanais et le shekel israélien, qui se comporteront bien dans un scénario de taux d'intérêt bas.

10. La soutenabilité comme moteur de performance des portefeuilles

Toute activité économique dépend des ressources naturelles et le modèle économique actuel n'est pas soutenable. Les entreprises qui proposent des solutions ambitieuses et soutenables sont à l'origine de la transition vers des alternatives plus circulaires, efficaces, inclusives et propres, que l'on appelle économie CLIC(TM) (circular, lean, inclusive, clean). Nous favorisons les entreprises qui développent de nouvelles technologies et produits permettant de réduire leurs émissions de CO2, contribuant ainsi de manière significative à la lutte contre le changement climatique. Il existe également des opportunités d'investissement inexploitées dans des entreprises qui cultivent le pouvoir régénérateur de la nature. Ces modèles d'affaires généreront une forte croissance. Investir dans ces solutions constitue un facteur clé de la performance future des portefeuilles.