



Changement de vitesse

Le 22 mars 2021

L'accélération de la reprise économique mondiale dans un contexte de déploiement de la vaccination a propulsé la plupart des indices actions internationaux à des sommets et à des niveaux de valorisation rarement atteint en sortie de crise. Dans ce contexte perçu comme inflationniste en lien avec l'impact à venir du programme de relance budgétaire aux États-Unis et des politiques monétaires ultra-accommodantes, l'ensemble de la courbe des taux aux États-Unis remonte fortement, les taux d'intérêt à 10 ans se situant à près de 1,75% contre moins de 1% en début d'année. Il est probable que la hausse se poursuive avec un premier objectif cible dans la fourchette de 2-2,2%, tout allant très vite dans ce nouveau cycle débuté il y a un an, le marché pourrait s'y retrouver rapidement.

Les dégâts sont encore limités sur le marché obligataire mais pour reprendre une image automobile, il convient de lever le pied car un changement de régime est en cours et les actions qui ont rapidement progressé depuis 5 mois pourraient également corriger.

La partie obligataire comme la partie actions sont à réduire d'environ 10% chacune suivant les profils de risque pour revenir à un taux d'investissement de 50% avec un poids maximum des actions de 30%.

La partie gestion alternative limitée à 10% dans les allocations d'actifs ne devrait pas souffrir de ce contexte et pourrait légèrement profiter de la normalisation de la courbe des taux et de son impact sur les sociétés valorisées de manière excessive. Enfin, la partie actions santé ne devrait pas être trop impactée hormis la composante biotechnologie cotée sur le Nasdaq.

Concernant les actifs de protection, le 10 ans américain, le franc suisse et l'or, il est trop tôt pour revenir dessus, avec des prix n'ayant pas suffisamment baissé.

Sur les devises, après la baisse du billet vert au second semestre 2020 (voir la lettre du 30 juin 2020 intitulé « bas de cycle ? » disponible sur le site internet de CONSELLI) le dollar stationne dans la zone des 1 euro = 1,19-1,2 dollar. Les couvertures contre le dollar sont à conserver même si la poursuite de sa baisse vers 1,3 dollar apparaît moins évidente car la reprise américaine étant bien là, cet instrument de relance pourrait être moins utilisé.

La position, déjà ancienne, sur la livre sterling est à conserver, sa remontée est lente mais la campagne de vaccination massive au Royaume-Uni et la fin du Brexit devraient favoriser une reprise économique forte à horizon 12-18 mois et par conséquent un cours en dessous de 0,8£ pour un euro.

Sur la partie titres vifs, la publication des résultats 2020 des 120 sociétés que nous suivons de près confirme la lecture sectorielle évoquée l'été dernier avec quatre catégories. Les sociétés continuant leur marche en avant (technologie, santé, informatique, grande distribution et télécommunication), les entreprises ayant réalisé une mauvaise année mais sans gravité (automobile, banque, assurance

et construction), le secteur de la transition énergétique bénéficiaire des plans de relance européen et américain et, enfin les secteurs frappés par la crise sanitaire (tourisme, transport aérien, immobilier de bureau, restauration collective et pétrole).

L'idée reste, comme pour 2020 et les années à venir, d'investir de manière discrétionnaire dans les trois premières catégories et d'éviter la dernière où les porteurs obligataires seront mieux rémunérés.

Dans ce cadre, après les prises de profits effectués cette semaine sur BNP Paribas, Saint-Gobain, Imerys et la cession d'Unibail-Rodamco-Westfield dans tous les FID et le compte actions propre, nous pourrions investir au cours de l'année dans Valeo, Eurazeo (pour sa partie private equity en fort développement et non intégré par le marché), SAP, Nexans, Mersen et Spie.

En conclusion, l'idée de ces mouvements est de revenir à une allocation d'actifs plus résiliente à l'image de celle de fin septembre 2020 (voir la lettre « Encore quelques obstacles » du 30 septembre 2020 disponible sur le site internet de CONSELLI) en diminuant la plupart des actifs sous-jacents afin d'attendre un nouveau point d'entrée au cours de l'année 2021 pour renforcer les actifs risqués dans une ampleur plus importante quand, par exemple, le marché obligataire sera stabilisé et la perception de la sortie de crise sanitaire sera plus forte.

Il est rappelé que les conseils et informations évoqués dans ce document ne sauraient engager la société CONSELLI et que l'utilisateur de ces conseils et informations en garde l'entière responsabilité.

Les fonds sélectionnés ont fait l'objet d'une analyse approfondie de la stratégie, des performances, de la lecture des rapports mensuels et du rapport annuel, et d'un contact avec les sociétés de gestion.

La société CONSELLI ne perçoit aucune commission des émetteurs, banques, et sociétés de gestion qu'elle étudie et sélectionne.

La société CONSELLI ne possède pas, directement ou indirectement, de participation au capital d'une société de gestion

Achévé de rédiger le 22 mars 2021