

BILAN 2020 & PERSPECTIVES 2021



Par Malik Haddouk,
Directeur de la Gestion
Diversifiée - CPR AM



Par Gauthier Saint-Olive,
Spécialiste Produits CPR AM

Qui aurait pu prédire, à la sortie d'une année 2019 animée mais record pour les marchés financiers que surgirait en 2020 une crise sanitaire d'une ampleur inédite, mettant à genoux l'ensemble des économies du monde, sans aucune distinction géographique ou sectorielle ?

RETOUR SUR 2020

Rappelons-nous qu'à la fin de l'année 2019, les principaux risques pesant sur l'économie étaient la négociation du Brexit, un ralentissement continu de l'économie mondiale et la perspective d'élections américaines plus incertaines que jamais. A l'heure de faire le bilan de l'année 2020, il est impressionnant de voir à quel point l'ensemble de ces craintes furent balayées lorsque le monde a découvert la vulnérabilité de la planète face à un virus inconnu et invisible. La chute enclenchée le 19 février fut rapide et brutale, à l'image des mesures sanitaires inédites prises par les gouvernements : confinements, couvre-feu et gestes barrières ont saturé l'espace médiatique en quelques semaines seulement.

En parallèle de la réponse sanitaire, l'intervention inédite des gouvernements et des banques centrales dans une optique du « quoi qu'il en coûte » a permis de limiter l'ampleur de la récession économique qui s'est installée un peu partout à l'exception notable de la Chine. Les plans de soutien massifs et les injections de liquidités ont atteint des sommets lors du printemps 2020, la BCE disposant d'une enveloppe de 1 350 milliards d'euros dans le cadre de son plan

d'urgence pandémie tandis qu'aux États-Unis, le gouvernement votait en mars un CARES Act de 2 200 milliards de dollars auxquels se sont rajoutés les 900 milliards de dollars supplémentaires votés en fin d'année.

Cette intervention sans précédent explique le rebond vigoureux des actifs risqués entrepris dès la fin du mois de mars. L'ensemble des actifs risqués a bénéficié de la reprise mais les disparités géographiques et sectorielles se sont accrues lors de cet épisode : alors que les États-Unis et la zone asiatique caracolaient en tête, l'Europe et le reste des marchés émergents avait plus de mal à remonter la pente.

Cette surperformance des États-Unis est en partie à mettre au bénéfice de l'incroyable rally du secteur de la technologie, le Nasdaq affichant une performance annuelle de + 33 %. Ces secteurs des nouvelles technologies et de la digitalisation n'ont été que très peu impactés par les mesures de confinement et ont même bénéficié de cette transformation rapide et forcée de l'économie, ce qui est le cas de la thématique du « Rester à la maison ». Notons que la crise sanitaire n'a fait qu'accélérer cette transformation, enclenchée bien avant mars 2020.

L'arrivée de plusieurs vaccins sur le marché à la fin de l'année et la perspective d'une réouverture plus saine des économies en 2021 ont entraîné un léger retournement de ce positionnement. C'est ainsi que nous assistons depuis novembre à une importante rotation vers les marchés qui ont été les plus impactés

par la crise sanitaire. Les zones, secteurs et styles d'investissement délaissés tout au long de l'année 2020 ont notamment enregistré des rebonds très violents, à la faveur de l'annonce sur l'efficacité des vaccins. Ainsi les indices européens, japonais et sud-américains surperforment nettement, tout comme les secteurs de l'énergie et des banques et plus généralement le style *Value*.

POSITIONNEMENT DE NOTRE GAMME

Nos vues de gestion étaient et sont globalement toujours alignées pour cette rotation. Nous conservons donc un niveau de risque médian dans nos fonds, faisant la part belle aux actions européennes et émergentes et plus généralement aux régions et secteurs décotés. Du côté du crédit, le maintien d'un soutien sans faille des banques centrales alimentera la course à la recherche de rendements, raison pour laquelle nous conservons une exposition importante sur le crédit européen au détriment des emprunts d'États. Nous gardons une vision négative sur le dollar, qui devrait pâtir d'un environnement de reprise de la croissance mondiale, et continuons à maintenir la part de nos investissements en dollar à des niveaux relativement bas.

PERSPECTIVES POUR L'ANNEE 2021

Les perspectives économiques de 2021 sont aussi conditionnées au retour de la confiance, et donc au déploiement rapide et à grande échelle des vaccins, le début de l'année devant au moins composer avec le prolongement des mesures de restriction. Les économies devront ainsi jongler entre des mesures de soutien de court terme, indispensables pour compenser le manque d'activité, mais aussi des mesures de plus long terme visant un modèle de croissance plus équitable, durable et intelligent. Ces mesures de plus long terme seront financées par les *CoronaBonds*, une dette européenne commune de 750 milliards, qui montre que l'Europe, absente au début de la crise pour ses membres les plus touchés (Italie...) peut aussi sortir de cette crise par le haut.

La hausse des bénéfices des entreprises sera enfin, selon nous, un facteur déterminant en 2021 pour la direction des marchés actions. Les valorisations des actions sont jugées tendues notamment en raison de la forte chute des profits enregistrée en 2020. Les niveaux de Prix/Bénéfices atteints en fin d'année apparaissent certes élevés (23 aux États-Unis, 16 en Europe). Néanmoins, la prise en compte d'une reprise en V attendue des bénéfices des entreprises pour 2021 avec des progressions de l'ordre de +40 % en Europe et de +20 % aux États-Unis allège la pression immédiate sur les valorisations. Pour finir, l'espoir d'une reprise généralisée devrait permettre le retour de la distribution des dividendes et des rachats d'actions, autres facteurs supplémentaires de soutien aux marchés actions.