BULLETIN MENSUEL - JANVIER 2021

MAGIE DE NOËL ?

Le mois de décembre aura été rythmé par les autorisations successives des premiers vaccins et le démarrage des campagnes de vaccination aux quatre coins du monde. Les vaccins, développés et mis sur le marché moins d'un an après le début de la pandémie, étaient perçus jusqu'alors comme la lumière au bout du tunnel. Mais les espoirs sont pour l'instant douchés avec une accélération de la dynamique de contamination notamment aux États-Unis et en Europe et de nouveaux confinements drastiques décidés dans de nombreux pays.

Il aura fallu attendre le 24 décembre pour que l'Union européenne et le Royaume-Uni s'entendent enfin sur l'accord post Brexit signant le démarrage de nouvelles relations entre l'Europe des 27 et les britanniques. De l'autre côté de l'atlantique, c'est après des mois d'impasse et non sans de derniers rebondissements *made in* Trump, que le plan de relance de près de 900 milliards de dollars a été approuvé aux États-Unis évitant ainsi le *shutdown in extremis.*

Les marchés financiers eux n'auront pas attendus Noël pour être à la fête. En clôturant l'année et en regardant les performances 2020 des principales places boursières et des secteurs majeurs, il est difficile de croire qu'une crise sanitaire et économique traverse la planète entière ! Les géants de la tech, banquiers centraux, gouvernements et laboratoires pharmaceutiques ayant soufflé de la poudre magique sur les marchés tout au long de l'année.

Dans ce contexte, notre scénario central (50 %) reste inchangé, anticipant un retour de la confiance insufflé par l'arrivée des vaccins qui conforte la reprise de la consommation et la vive rotation sectorielle. Le maintien d'un nombre de nouveaux cas élevé au niveau mondial freine le rebond en raison des restrictions d'activité mais les mesures massives des gouvernements et banques centrales soutiennent la reprise de l'activité en 2021. Nos scénarios alternatifs prévoient toujours d'une part une épidémie qui devient hors de contrôle avec des mesures de soutien insuffisantes pour éviter une nouvelle phase de récession (35 %) et d'autre part une victoire des démocrates lors des élections sénatoriales en janvier qui entrainerait une remontée des taux (15 %).

INFO DU MOIS

3 780 MDS $
LEVÉS PAR LES ENTREPRISES EN 2020, UN NIVEAU RECORD !

NIVEAUX D'EXPOSITION en %

TAUX 90 %

SOUS EXPO	85	90 (M)	95	100	105	110	115	SUR EXPO
		M-1						

ACTIONS 95 %

SOUS EXPO	85	90	95 (M)	100	105	110	115	SUR EXPO
				M-1				

DANS CE NUMÉRO

PROCHAINS RENDEZ-VOUS

RDV DIGITAL — **12 JANVIER 2021** WEBCONFÉRENCE **ASSET ALLOCATION**

RDV DIGITAL — **28 JANVIER 2021** WEBCONFÉRENCE **PARLONS THÉMATIQUES**

Plus d'information, contactez : client.servicing@cpr-am.com

cpr-asset-management — www.cpr-am.com

CPR Asset Management — @CPR_AM

Achevé de rédiger le 07/01/2021

Document d'information destiné aux investisseurs professionnels au sens de la directive MIF et aux journalistes et professionnels de la presse et des médias. Les commentaires et analyses expriment la stratégie globale de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Son application est adaptée à chaque portefeuille afin d'optimiser les contraintes de gestion qui lui sont spécifiques. Du fait de leur simplification, les informations données dans ce document sont inévitablement partielles ou incomplètes et ne peuvent dès lors avoir une valeur contractuelle. Ces informations ne constituent ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un conseil en investissement et sont susceptibles de modifications sans avis préalable. CPR AM décline toute responsabilité en cas de pertes directes ou indirectes causées par l'utilisation des informations fournies dans ce document. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM.

INDICATEURS CLÉS

DOIT-ON CONSERVER DES POSITIONS SUR LES ACTIFS OBLIGATAIRES ?

Les perspectives de croissance restent encore incertaines aujourd'hui. Cependant, nous constatons récemment un rebond des indicateurs d'activité, un arrêt de la dégradation des fondamentaux des sociétés et des taux de défaut qui se stabilisent. Par ailleurs, l'avancement de la campagne de vaccination partout dans le monde permet d'espérer une poursuite de ce rebond, et un retour des investisseurs vers les segments de marchés jusqu'alors délaissés, mais également un risque de retournement à terme des politiques de soutien économique mises en œuvre par les banques centrales. La baisse des taux marquée en 2020 et le retour des spreads sur le segment « Investment grade » à leur niveau de début 2020, ne laissent que peu d'opportunité de marchés (cf. tableau ci-dessous).

TAUX 10 ANS	Au 31/12/20	Au 30/12/19	Variation
Allemagne	-0,57	-0,19	-0,38
France	-0,34	0,12	-0,46
Italie	0,54	1,41	-0,87
Portugal	0,03	0,44	-0,41
Espagne	0,05	0,47	-0,42
États-Unis	0,91	1,88	-0,97
BE Euro 10 ans	0,91	0,99	-0,08
BE US 10 ans	1,99	1,75	0,23
MARKIT ITRX EUROPE 12/25	48,00	43,65	4,35
MARKIT ITRX EUR XOVER 12/25	242,55	205,00	37,55
MARKIT CDX.NA.HY.35 12/25	293,52	277,27	16,25

A court terme, cet activisme des États et des banques centrales (dépenses budgétaires élevées et relances monétaires) constitue encore un facteur de soutien aux niveaux bas des taux d'intérêt et aux spreads serrés. Ces relances monétaires et budgétaires (simultanées et d'une ampleur inédite) rendent les anticipations (break-even) d'inflation encore attractives, notamment en zone euro et aux États-Unis. Il en est de même sur le segment des obligations à haut rendement, où le niveau actuel des spreads, supérieurs à leurs niveaux de début 2020, devrait attirer les investisseurs en quête de rendement. Bien évidemment, la sélectivité sectorielle reste primordiale dans le contexte de crise sanitaire en « Stop&Go » des pays touchés par les différentes vagues de l'épidémie.

TAUX ÉTATS-UNIS

PLUS À VENIR EN CAS DE BESOIN

La Banque centrale américaine a confirmé, lors de sa dernière réunion de politique monétaire de l'année 2020, l'espoir d'un cycle d'assouplissement prolongé en raison des difficultés que l'économie rencontrera avec la nouvelle résurgence de l'épidémie de Covid-19. Elle a pris acte également de l'absence de pression inflationniste et a réitéré son engagement d'en faire encore plus si l'économie américaine en éprouvait le besoin. Au cours du mois de décembre, les taux 10 ans US ne progressent que de 8 pb à 0,92 %.

TAUX US **95 %**

SOUS EXPO	85	90	95	100	105	110	115	SUR EXPO
		M-1	M					

TAUX EURO

ÉLARGISSEMENT DU DISPOSITIF DE SOUTIEN

La Banque centrale européenne a de nouveau élargi son dispositif de sauvegarde du système pour permettre aux États européens de financer le « quoi qu'il en coûte ». La seconde vague de la pandémie, le reconfinement partiel d'une grande partie de l'Europe, la nouvelle chute de l'activité et la faiblesse persistante de l'inflation ont convaincu le conseil des gouverneurs de frapper fort. Les prêts géants et ciblés aux banques vont être prolongés à des conditions favorables et le programme de rachats des dettes va être poursuivi sans date butoir. Le 10 ans allemand rebaisse de 3 pb à -0,606 % alors que le 10 ans italien baisse à nouveau de -8 pb à +0,54 % et le taux 10 ans espagnol de -5pb à + 0,02 %.

TAUX EURO **85 %**

SOUS EXPO	85	90	95	100	105	110	115	SUR EXPO
	M		M-1					

ANALYSE À SUIVRE

QUID DES ACTIONS EN 2021 ?

L'année commence avec son lot de surprises politiques (passage du sénat américain à 50/50 donc démocrate et séance révolutionnaire au capitole), sanitaire (le nombre de contaminations progresse à nouveau partout dans le monde) et économiques (les derniers indicateurs américains rebondissent et la Chine se porte comme un charme).

Dans ce contexte agité mais avec des flux toujours positifs des différents types d'investisseurs vers les marchés actions (There Is No Alternative) et des perspectives de hausse des taux très faibles au cours de l'année, les marchés actions devraient évoluer en fonction de la capacité des entreprises à délivrer la croissance de bénéfice attendue en 2021 et 2022.

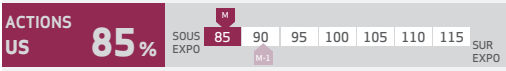
Pour estimer le potentiel du marché actions, nous utilisons une actualisation des dividendes futurs avec un taux tenant compte du taux 10 ans des obligations souveraines et une prime de risque. Le scénario de marché est celui qui valide le prix actuel (-0,5 %), le scénario optimiste inclut des révisions en hausse des attentes de bénéfices pour 2020 et une réduction de la prime de risque dans un climat sanitaire qui s'améliore (+10,5 %), le scénario pessimiste intègre un rebond moins fort qu'attendu des bénéfices en 2021 et une hausse de la prime de risque dans un climat sanitaire plus tendu (-15 %).

Avec des probabilités respectives de 10 %, 80 % et 10 % pour nos trois scénarii on obtient une performance attendue autour de 7 % plus 2 % de dividende soit encore un très bon cru pour 2021 autour de +9 % avec une contribution conséquente de pays émergents.

ACTIONS ÉTATS-UNIS

NOUVEAUX RECORDS MALGRÉ LA PANDÉMIE

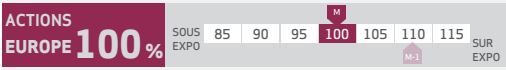
Aux États-Unis, M. Trump a finalement ratifié le plan de relance de 900 milliards de dollars qui permet de prolonger les programmes d'allocation chômage et d'assurer le financement de certaines agences gouvernementales. Sur le front économique, l'indice de confiance des ménages rebaisse et les dépenses de consommation reculent, affectées par la chute du revenu disponible au mois de novembre. Le taux d'épargne par conséquence s'ajuste également à la baisse. Sur le mois, le S&P 500 progresse de +1,48 % en établissant un nouveau record en cette fin d'année.



ACTIONS EUROPE

ACCORD SUR LE BREXIT

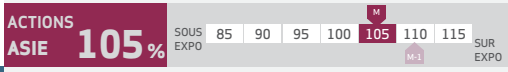
L'accord sur le Brexit a été finalement conclu écartant le scénario noir d'une séparation nette et brutale entre les deux économies. Sur le front sanitaire, la situation se dégrade, obligeant de nombreux pays à prendre de nouvelles dispositions restrictives. Sur le plan économique, les indices PMI rebondissent nettement en décembre à 49,8 après 45,3 en novembre. De même l'indice de confiance des consommateurs s'améliore plus que prévu en décembre. Sur le mois écoulé, l'Eurostoxx progresse de +1,77 %.



ACTIONS ASIE

LE NIKKEI AU PLUS HAUT DEPUIS AOÛT 1990

Au Japon, le gouvernement a présenté un troisième budget supplémentaire pour combattre les effets de la pandémie et la Banque centrale a prolongé l'aide aux financements des entreprises jusqu'en septembre 2021. En Chine, la croissance reste sur une bonne dynamique avec une production industrielle en hausse de 7 % et un redressement progressif des ventes de détails en hausse de plus de 5 % sur 1 an. Sur le mois, le Topix progresse de +1,64 % alors que le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon finit en hausse de +4,66 %.



IMPACT INVESTING : 2030 COMMENCE AUJOURD'HUI

Par **Valérie Baudson**,
Directrice Générale de CPR AM,
Membre du Comité de Direction
Générale d'Amundi

APRÈS LA GOUVERNANCE ET L'ENVIRONNEMENT, INVESTIR LE « S » DE L'ESG

Cinq ans après le premier *Climate Finance Day* en 2015, prélude à la signature de l'Accord de Paris par la COP 21, les investisseurs intègrent de plus en plus le risque que fait peser le changement climatique sur la croissance et la valorisation des actifs. Les banques centrales, qui donnent le « la » des marchés financiers, ont mis, à travers le *Network for Greening the Financial System*, le climat à leur ordre du jour, reconnaissant que ce risque menace la stabilité financière. La Banque des règlements internationaux et la Banque de France en font même un *Green Swan*, c'est-à-dire un risque certain, aux forces multiples, interconnectées et non-linéaires, mettant la vie humaine en jeu.

Si je me réjouis que la dimension environnementale soit désormais ancrée dans les habitudes des investisseurs, je veux affirmer l'importance équivalente que doit revêtir le S de l'ESG et le *leadership* que doit prendre, sur ce point comme sur le climat, la place financière de Paris dans son rôle de promoteur actif et précurseur de la finance responsable.

De la même façon que le changement climatique compromet la prospérité, la stabilité de notre modèle et la santé des plus démunis, l'accroissement des inégalités au cours des dernières décennies est tel qu'il ralentit la croissance, réduit pour de larges segments de la population l'accès à l'éducation, à l'emploi et aux produits de base, alimente des mouvements sociaux et des programmes politiques radicaux, susceptibles de perturber la démocratie et l'économie.

Là encore, je remarque qu'une banque centrale prend la parole, et non des moindres, la Federal Reserve, dont Jerome Powell a annoncé cet été que la réduction des inégalités était pour elle un réel enjeu, avec pour objectif affiché un plein-emploi inclusif et donc une attention portée sur l'éducation.

J'ai donc la conviction qu'il nous faut désormais investir la dimension sociale, conviction que la crise sanitaire, révélatrice et aggravatrice des inégalités existantes, n'a fait que renforcer.

Songeons notamment à la fermeture des écoles, qui a accru la fracture numérique pour les familles défavorisées et mis en lumière l'enjeu de l'accès à l'éducation ; songeons encore aux circonstances particulièrement éprouvantes du confinement pour nos aînés, qui ont souligné les défis du vieillissement de la population. La protection sanitaire et sociale des salariés ainsi que les mécanismes d'indemnisation du chômage sont autant de pratiques dont on mesure aujourd'hui les bienfaits ou, au contraire, le manque cruel selon les entreprises, les secteurs ou les pays. Je l'affirme : la reprise ne peut être qu'inclusive pour être durable ; la transition environnementale doit être juste pour être acceptée.

COMME SUR LE CLIMAT, AFFIRMER LE LEADERSHIP DE LA FRANCE ET DE L'EUROPE SUR LE SOCIAL AU TRAVERS DE PROPOSITIONS CONCRÈTES

Le Pôle Investisseurs de Paris Europlace, que j'ai l'honneur de présider, a ainsi récemment identifié plusieurs niveaux d'action pour promouvoir l'investissement social et sociétal.

Celui des données d'abord qui nécessite l'existence d'indicateurs harmonisés. C'est pourquoi nous plaidons d'une part pour l'élaboration d'une taxonomie

sociale et sociétale, sur le modèle de celle consacrée à l'environnement, et d'un standard unique de reporting, et d'autre part pour la mise à disposition de ces données en libre accès aux investisseurs et au grand public pour accélérer la mobilisation de toute la société civile.

Il nous faut ensuite agir au niveau des produits, en développant une offre adaptée à la demande sociale et sociétale des investisseurs et en positionnant l'Europe comme le premier marché en la matière.

Enfin, au niveau des entreprises, nous proposons d'approfondir le dialogue actionnarial afin de cartographier les bonnes pratiques, mais également d'établir des outils de rémunération avantageant les investisseurs de long terme. L'action au niveau des entreprises suppose par ailleurs de travailler à une meilleure allocation des richesses entre les salariés et les actionnaires et la place de Paris peut, à ce titre, promouvoir le modèle français d'actionnariat salarié.

ENVIRONNEMENT ET SOCIAL : LE RÔLE DES ENTREPRISES ÉVALUÉ SOUS L'ANGLE DE L'IMPACT

Le contexte d'une société fragilisée par la crise sanitaire, la progression des inégalités et le dérèglement climatique conduit les entreprises à reconsidérer leur organisation, leurs objectifs et leurs activités. On comprend ici la place centrale que va prendre l'investissement à impact dans la finance responsable : il ne s'agira plus uniquement de prendre en compte des critères extra-financiers dans l'analyse de la gestion des entreprises, mais bien d'identifier celles dont l'activité impacte positivement (ou non) la société dans son ensemble.

La finance responsable doit désormais justifier de résultats mesurables. En matière sociale, nous disposons d'ores et déjà de critères d'analyse extra-financiers et d'indicateurs d'impact. Les premiers ont trait par exemple aux écarts de rémunération, à la représentation de la diversité ou encore aux pratiques d'optimisation fiscale. Les seconds correspondent notamment à la création d'emplois, à la capacité de nourrir les populations tout en étant attentif à l'utilisation des ressources naturelles ou encore à l'accès à l'éducation.

En termes d'impact, je suis fière du travail accompli par CPR AM, qui a développé une large gamme de produits offrant à nos clients des rendements financiers robustes et traduisibles en externalités positives pour l'environnement et la société.

Nos fonds Climate Action (sur le choix des entreprises les plus engagées dans la lutte contre le réchauffement climatique), Food For Generations (sur la chaîne alimentaire mondiale et la réduction de la consommation d'eau) et Future Cities (sur l'urbanisation durable) permettent d'identifier les entreprises les mieux positionnées sur les grands enjeux environnementaux. Nous avons su nouer des partenariats innovants, notamment avec le CDP, premier fournisseur de données climat, afin de combiner les meilleurs talents.

En ce qui concerne le volet social, nous mesurons via notre fonds Education des indicateurs tels que le nombre d'élèves formés et le nombre d'heures d'enseignement dispensées, ou encore le nombre de repas en cantine scolaire et de lits en résidence universitaire financés. Pareillement, le fonds Social Impact, est le premier fonds sur le marché mondial de la gestion d'actifs à placer la réduction des inégalités au cœur de son processus d'investissement, en évaluant les entreprises sur la base de cinq piliers que sont les revenus, la fiscalité, la diversité, l'éducation & la santé, et les libertés fondamentales.

Enfin, le dernier né de notre gamme, le fonds Ambition France est consacré à la relance de l'économie nationale sur la base de trois volets : soutenir les entreprises françaises particulièrement impactées par la crise de la Covid, accompagner le recouvrement de la souveraineté nationale dans certains secteurs clés et promouvoir une économie post-Covid alignée sur les nouvelles aspirations de la société que l'épidémie a renforcées. Nous mesurerons via ce fonds notre impact via des indicateurs sociaux tangibles comme la création d'emplois en France.

Ainsi, CPR AM a placé l'impact dans sa culture et dans ses actions de gérant d'actifs, dans l'intérêt de ses investisseurs et de la société.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

L'INVESTISSEMENT THÉMATIQUE PREND ENCORE PLUS DE SENS DANS LE MONDE POST-COVID

Par **Bastien Drut,**
Stratégiste Senior
CPR AM

Les crises économiques sont souvent des moments de rupture. Certains modèles, à bout de souffle, périclitent. A contrario, de nouvelles tendances, précédemment vantées comme celles du futur, émergent enfin. Surtout, les crises fournissent leurs lots de nouveaux « récits » permettant à la population, aux dirigeants et aux investisseurs d'envisager leurs actions sous un prisme nouveau. Dans son livre *Narrative Economics*, le prix Nobel Robert Shiller explique comment quelques simples « récits » s'imposent dans le débat public et influent sur l'économie et les marchés financiers, en influant sur les décisions politiques ou les décisions d'investissement au sens large. **D'une façon ou d'une autre, ces « récits » se retrouvent captés, englobés par l'investissement thématique,** dont l'essence est d'identifier les enjeux et tendances structurelles capables de générer de la croissance sur le long terme. Autrement dit, anticiper l'éclosion des « récits » qui alimenteront le quotidien de demain.

LA CRISE DE LA COVID A DONNÉ NAISSANCE À DE TELS « RÉCITS », NOTAMMENT EN RAISON DE SA NATURE INHABITUELLE, UNE ÉPIDÉMIE. REVENONS ICI SUR QUELQUES-UNS DE CES « RÉCITS ».

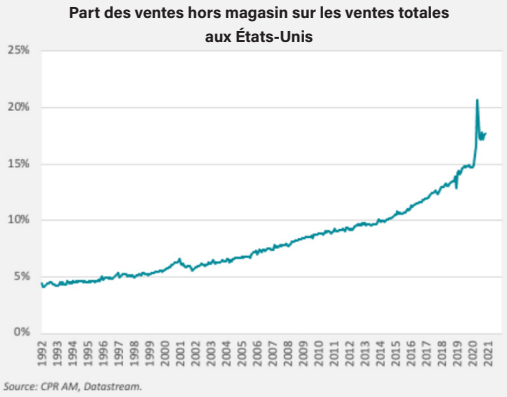
Le plus structurant d'entre eux est celui selon lequel l'épidémie aurait été causée par le changement climatique et/ou les dégradations environnementales. Si les origines du virus restent encore inconnues, plusieurs institutions telles que la Banque mondiale[1] ou l'OCDE[2] ont souligné le fait que l'augmentation de la température et la perte de biodiversité augmentent la probabilité de la propagation de nouvelles maladies. Cela semble avoir provoqué une prise de conscience des gouvernements : des objectifs plus ambitieux et des stratégies plus concrètes de réduction des émissions des gaz à effet de serre ont été annoncés dans de nombreuses zones (Chine, Japon, Europe)[3]. De plus, la pression de l'opinion publique pour que les plans de relance soient « verts » n'a jamais été aussi forte. Aux Etats-Unis, la victoire du ticket Biden-Harris change la donne, avec le retour dans l'accord de Paris, mais également avec des propositions concrètes, comme l'installation de 500 000 stations de recharge pour les véhicules électriques. Plusieurs grands constructeurs (comme General Motors) ont annoncé vouloir cette année opérer un virage et se diriger progressivement vers une ère du 100 % électrique (des sociétés initialement extérieures au secteur, comme Apple, travaillent également sur le sujet). Les entreprises liées aux technologies de véhicule propre ont connu des performances boursières spectaculaires cette année.

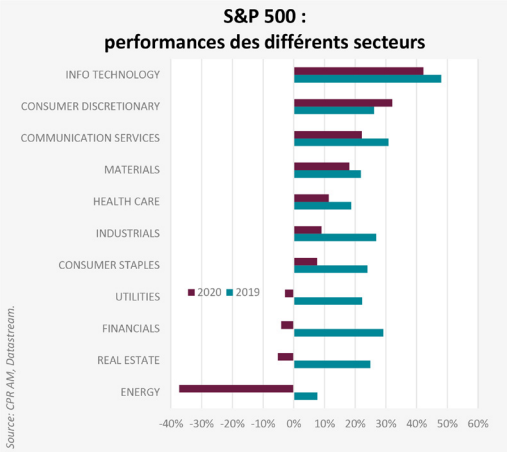
Un autre élément qui restera associé à la crise de la Covid est à quel point elle a exacerbé les inégalités, l'une des grandes tendances de ces dernières décennies. Les groupes les moins favorisés (jeunes, moins diplômés, minorités ethniques, femmes) ont tous été plus durement touchés que les autres[4]. Cela va très vraisemblablement amener des réponses politiques fortes. Les inégalités constituent par exemple l'une des quatre priorités de l'équipe de transition Biden-Harris (aux côtés du changement climatique, notamment). En novembre 2020, la ville de San Francisco a d'ailleurs voté une « *CEO tax* », augmentant l'imposition pour les entreprises dont le *CEO pay ratio* dépasse 100. Il a été

montré que l'action des entreprises publiant un *CEO pay ratio* trop élevé baissait, toutes choses égales par ailleurs, sur les séances qui suivent la publication[5] : ce phénomène serait probablement renforcé si d'autres villes ou États mettaient en place des *CEO tax*. De plus, la multiplication dans la presse grand public d'articles de type fact checking confrontant les rémunérations des dirigeants aux performances sociales et environnementales de leurs entreprises pourrait avoir des conséquences de marché notables.

Enfin, un autre marqueur de cette crise est l'accélération du digital. Les mesures de distanciation sociale ont fortement accéléré les ventes en ligne : la part des ventes de détail hors magasin a très fortement augmenté en Chine, aux États-Unis ou en Europe et ces modifications des modes de consommation seront probablement durables. Par ailleurs, le recours accru au télétravail, dont une partie sera instituée de façon permanente, a également fortement bénéficié aux valeurs technologiques. Le secteur de l'éducation a, lui aussi, été bouleversé, avec le développement de nouveaux modes d'apprentissage (en ligne, personnalisé, à la demande), dont certains perdureront. Enfin, le développement des fintechs s'est également accéléré lors de la crise de la Covid. C'est un peu pour toutes ces raisons que le Nasdaq a obtenu d'aussi bonnes performances en 2020.

***In fine,* 2020 aura été une année d'accélération d'un certain nombre de thèmes : réaction au changement climatique, transition énergétique, prise de conscience des inégalités, digitalisation sous toutes ses formes, nouveaux modes de consommation. Et il évident que cette accélération des thématiques se trouve derrière les divergences boursières entre les secteurs gagnants et perdants de la crise. L'investissement thématique constitue un avantage certain pour les investisseurs qui ont su identifier bien en amont ces tendances et en bénéficier en 2020 ; il présente donc un intérêt renforcé à la suite de la crise de la Covid.**





1. « Fighting infectious diseases: The connection to climate change », 19 mai.
2. « Biodiversity and the economic response to COVID-19 : Ensuring a green and resilient recovery », 28 septembre 2020.
3. Voir notre publication « Tous 'neutres carbone' en 2050 ? » LIEN
4. Voir nos publications « Le thème des inégalités, plus incandescent que jamais » LIEN et « En Europe aussi, la crise de la Covid a exacerbé les inégalités » LIEN
5. Pan et al., 2020, « Equity Market Reaction to Pay Dispersion: Evidence from CEO-Worker Pay Ratio Disclosure »

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

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 entrainé 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.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

PRÉVISIONS AU 22 DÉCEMBRE 2020

RAPPEL AU 27 NOEMBRE 2020 1 › 60 % 2 › 25 % 3 › 15 %

50% PROBA.

CENTRAL

RETOUR DE LA CONFIANCE GRÂCE AUX VACCINS. REPRISE DE LA CONSOMMATION ET VIVE ROTATION SECTORIELLE

Le maintien d'un nombre de nouveaux cas élevé au niveau mondial nécessite le maintien de mesures de restriction d'activité ce qui freine le rebond.

Les mesures massives des gouvernements et des banques centrales soutiennent la reprise de l'activité sur la fin d'année 2020 et en 2021.

Les vaccins arrivent peu à peu, ce qui rassure et conforte la récente rotation sectorielle sur les marchés actions.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,25 % ▶	1,00 % ▲	2,50 % ▲
Japon	-0,10 % ▶	0,00 % ▶	5,00 % ▲
Zone euro	-0,50 % ▶	-0,50 % ▲	5,00 % ▲

Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	7,50 % ▲	EUR-USD	1,24 ▲
Asie	2,50 % ▲		

35% PROBA.

ALTERNATIF 1

AGGRAVATION DE LA CRISE SANITAIRE EN ATTENDANT L'EFFICACITÉ DE LA VACCINATION

L'épidémie devient hors de contrôle, avec la multiplication des contaminations et de potentielles mutations, tandis que la mise en œuvre des vaccinations à grande échelle prend du temps.

Les mesures de soutien budgétaire et l'action des banques centrales ne sont plus suffisantes pour éviter une nouvelle phase de récession.

Cette période intermédiaire fragilise les marchés au moins pour quelques mois.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,25 % ▶	0,70 % ▼	-7,50 % ▼
Japon	-0,10 % ▶	-0,10 % ▼	-10,00 % ▼
Zone euro	-0,50 % ▶	-0,70 % ▼	-10,00 % ▼

Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-12,50 % ▼	EUR-USD	1,18 ▼
Asie	-5,00 % ▼		

15% PROBA.

ALTERNATIF 2

LE SÉNAT AMÉRICAIN BASCULE CÔTÉ DÉMOCRATE

Les démocrates remportent le deuxième tour des élections sénatoriales en Géorgie le 5 janvier 2021.

Les marchés anticipent un plan massif de soutien budgétaire dans un premier temps, suivi d'un durcissement fiscal.

Les conséquences financières sont à la remontée des taux face à la hausse du déficit budgétaire mais aussi à la poursuite d'une rotation sectorielle massive.

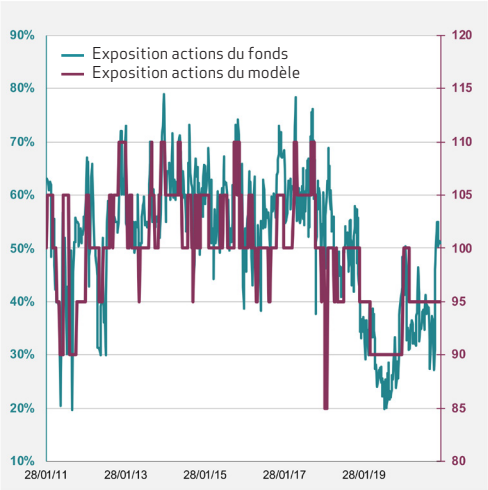
	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,25 % ▶	1,25 % ▲	-5,00 % ▼
Japon	-0,10 % ▶	0,10 % ▲	2,50 % ▲
Zone euro	-0,50 % ▶	-0,40 % ▲	2,50 % ▲

Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	5,00 % ▲	EUR-USD	1,26 ▲
Asie	2,50 % ▲		

PERFORMANCES AU 21.12.2020 LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.						PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %					
	Depuis le 31.12.19	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 21.12.20		CENTRAL 50 % de proba.		ALTERNATIF 1 35 % de proba.		ALTERNATIF 2 15 % de proba.	
États-Unis	0,55 %	0,60 %	6,65 %	0,25%	Taux directeur	0,25 %	▶	0,25 %	▶	0,25 %	▶
	12,24 %	12,23 %	25,73 %	0,94%	Taux 10 ans	1,00 %	▲	0,70 %	▼	1,25 %	▲
	5,39 %	5,53 %	47,33 %	357	High Yield US	330	▼	450	▲	340	▼
	8,80 %	10,17 %	11,86 %	1,22	Euro/dollar	1,24	▲	1,18	▼	1,26	▲
	14,37 %	14,71 %	82,81 %	3 695	S&P 500	2,50 %	▲	-7,50 %	▼	-5,00 %	▼
Europe	-0,49 %	-0,51 %	-2,11 %	-0,50%	Taux directeur	-0,50 %	▶	-0,50 %	▶	-0,50 %	▶
	4,09 %	3,50 %	17,52 %	-0,58%	Taux 10 ans	-0,50 %	▲	-0,70 %	▼	-0,40 %	▲
	1,36 %	1,51 %	23,99 %	321	High Yield Europe	300	▼	400	▲	300	▲
	-7,92 %	-8,68 %	7,33 %	3 449	DJ EuroStoxx 50	5,00 %	▲	-10,00 %	▼	2,50 %	▲
Japon	12,93 %	12,17 %	41,23 %	26 714	Nikkei 225	5,00 %	▲	-10,00 %	▼	2,50 %	▲

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

L'appétit pour le risque ne s'est pas démenti sur le mois de décembre pour l'ensemble des classes d'actifs avec des gains beaucoup moins modestes que ceux obtenus le mois dernier. Les accords sur le Brexit et sur le plan de relance américain de 900 milliards de dollars ainsi que sur le début de la campagne de vaccination ont rassuré les investisseurs. Le MSCI World progresse sur la période de 1,94 % porté par les nouveaux records historiques atteints par les marchés actions américains qui progressent de 1,48 %. La palme de la performance revient ce mois-ci aux marchés émergents avec une progression de 9,4 % de l'Amérique latine, soutenue par la hausse du prix du baril de pétrole qui est repassé au-dessus des 50 dollars. L'Asie émergente n'est pas en reste et s'adjuge une progression de 4,6 %. Mais alors que 2020 se termine, certaines inquiétudes refont surface avec l'apparition notamment d'une nouvelle souche virale un peu plus contagieuse qui force certains États à prendre de nouvelles mesures restrictives. 2021 devrait être celle du rebond économique rendu possible par la distribution à grande échelle de multiples vaccins mais 2021 risque d'être aussi l'année de la concrétisation des conséquences de la crise économique liée à cette pandémie de la Covid-19. Nous avons maintenu en décembre les positions initiées en novembre et avons terminé le mois avec une exposition actions de 51 % également répartie entre actions américaines et actions européennes avec une diversification sur les actions émergentes. De même, la sensibilité obligataire est restée inchangée avec une diversification sur les points morts inflation US et la dette émergente en local.



Source CPR AM

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

Responsable de publication : Gilles Cutaya
Rédacteur en chef : Arnaud Faller
Crédits Photos : Shutterstock.com
Prochaine édition : février 2021

CPR ASSET MANAGEMENT
Société Anonyme au Capital de 53 445 705 EUR
399 392 141 RCS Paris - Société de gestion de portefeuille agréée AMF n° GP01-056

90 boulevard Pasteur - CS 61595
75730 Paris Cedex 15
Tél. : 01.53.15.70.00
www.cpr-am.com