

MARCHÉS n°47 & GESTION

Février
2021

La newsletter d'Arkéa Investment Services

Achevée de rédiger le 28/01/2021 par les experts de Schelcher Prince Gestion

L'ACTIVITÉ PÉNALISÉE PAR LA SITUATION SANITAIRE

Les restrictions sanitaires continuent de pénaliser l'activité de beaucoup de pays. L'économie mondiale et les marchés financiers restent dépendants du soutien des autorités monétaires et budgétaires, dans l'attente d'une solution sanitaire efficace avec les vaccins. La principale difficulté réside dans un scénario financier 2021, logiquement, très consensuel.

Le scénario de reflation de l'économie reste notre scénario central, mais le risque de décalage dans le temps de cette reprise, et une épargne mondiale importante qui contribue aux bulles de valorisation de certains actifs, militent pour un positionnement plus sécurisé par différentes formes de convexité.

La troisième vague épidémique, les variants et des campagnes de vaccinations hétérogènes repoussent d'un trimestre, voire plus, ces espoirs de « recovery » totale des économies.

La mauvaise surprise pourrait venir d'un choc économique plus fort que lors du second reconfinement comme en témoignent les premiers chiffres de consommation au UK.

Si, comme les marchés, nous nous projetons un cran plus loin, la principale question est de savoir si ce mouvement de reflation sera au-dessus des attentes, grâce aux stimuli et au stock important d'épargne, impliquant de meilleures perspectives de croissance et d'inflation, et par ricochet, une forte rotation sectorielle et une repentification des courbes de taux ; ou, au contraire, l'amplitude du rebond sera décevante et posera des problèmes de solvabilité aux entreprises publiques et privées.

Dans le premier cas de surprises positives, les banques centrales auront à gérer la probable hausse des taux réels qui, si elle est progressive et contenue, ne devrait pas

créer de choc sur la valorisation des actifs risqués et sur le scénario macro-économique.

Par ailleurs, la réserve fédérale américaine attendra un retour au plein emploi et que l'inflation « réalisée » dépasse les niveaux de 2 à 2,5%, avant d'envisager une politique plus « hawkish ».

Par ailleurs, le retour envisageable à une normalité économique « plus tard mais plus forte ? », sous l'impulsion publique et monétaire, a des impacts sur la performance des actifs financiers, avec principalement une surperformance des actions sur les taux. Les niveaux actuels des pentes des courbes de taux nominaux et réels, ainsi que les primes de risque actions, laissent encore de la place pour dégager de la performance dans un contexte de normalisation graduelle. Malgré tout, une clairvoyance sur la valorisation des actions et du crédit reste primordiale.

Par ailleurs, des poches de surperformance structurelle en Asie émergente, et plus particulièrement en Chine, se dessinent.



Hubert LEMOINE,
Directeur des Investissements
Schelcher Prince Gestion

ACTIONS



L'achat d'optionnalité contre des risques peu probabilités sera très important pour protéger les portefeuilles en cas de stress. Une réduction potentielle de la tracking sur les fonds benchmarkés est à envisager du moins tactiquement.

Le scénario de reflation décalé de quelques mois et les bulles de valorisation sur certaines thématiques rendent le TINA plus dangereux à jouer.

Dans un scénario central toujours optimiste, le biais value/cyclique devrait continuer de surperformer la Growth, avec une remontée des taux nominaux et réels très probable. Le rythme de remontée des taux impactera sensiblement le scénario sur tous les styles de gestion actions. La duration actions est à neutraliser sur les valeurs de croissance, compte-tenu des risques inflationnistes qui se matérialisent de plus en plus et indépendamment d'une croissance sous pression en début d'année avec la Covid.

CRÉDIT



Le positionnement crédit ne change pas fondamentalement. Sur le segment High Yield, nous privilégions les segments B-/BB+ avec des durations inférieures à 5 ans, compte-tenu du niveau de pente extrêmement faible sur les courbes de spread.

Sectoriellement, les covid-fragiles avec des niveaux de liquidités supérieurs à leur consommation de trésorerie d'exploitation sont à regarder de préférence.

Tendanciellement, nous devrions nous inscrire dans un scénario de recovery mais retardé dans le temps, la gestion tactique au travers de l'optionnalité sur les Credit Default Swap notamment sera primordiale dans un marché potentiellement nerveux.

BREAK EVEN



Les breakeven d'inflation US demeurent un actif dont la tendance devrait rester haussière avec une FED qui laisserait pendant une longue période, l'inflation réalisée monter, sans ajuster sa politique. Les Consumer Price Index US devront s'inscrire dans la durée au dessus des 2%.

En Europe, le mouvement devrait être à la hausse mais de façon plus atténuée.

MATIÈRES PREMIÈRES



Le pétrole devrait continuer sa recovery dans un contexte de reprise cyclique, même retardée.

Il est à noter que la volatilité du Brent a beaucoup baissé post réduction des capacités de production annoncée par l'Arabie Saoudite.

OR/USD



Le dollar devrait poursuivre son trend baissier dans un environnement de monétisation massive aux USA et de reflation attendu au 2^{ème} quadrimestre.

A très court terme, en mode risk-off il peut jouer un rôle protecteur.



L'Archipel de spécialistes en gestion d'actifs et Banque Privée du Groupe Arkéa



contact@arkea-is.com
clientservices@spgestion.fr

Ce document a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation personnalisée ou une sollicitation en vue de la souscription des produits cités. Les simulations et opinions présentées sur ce document sont les résultats d'analyses de Schelcher Prince Gestion à un moment donné et ne préjugent en rien de résultats futurs. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures, ne sont pas constantes dans le temps. Schelcher Prince Gestion ne produit pas de Conseils en Investissements, ni de recommandations d'achat ou de vente de titres financiers. Les avis, convictions et opinions que Schelcher Prince Gestion est susceptible d'émettre dans le cadre de la promotion de ses fonds ou de ses domaines d'expertise ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation, et ne peuvent engager sa responsabilité financière. ARKEA INVESTMENT SERVICES est une marque de FEDERAL FINANCE, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 747 030 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Adresse postale : BP 97 - 29802 BREST CEDEX 9. Siren 318 502 747 RCS Brest - Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS, n° 07 001 802. Établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution. TVA : FR 53 318 502 747. SCHELCHER PRINCE GESTION est une entreprise de gestion de portefeuille au capital de 1 454 800 euros, agréée par l'A.M.F. n° GPO1-036, et immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro 438 414 377.