

Active is:
Anticiper l'avenir

Perspectives 2021 : la diversification est le mot d'ordre à l'heure où la pandémie prolonge l'incertitude

Décembre 2020

fr.allianzgi.com

Les investisseurs peuvent aborder l'avenir avec optimisme : un vaccin efficace contre le Covid-19 sera très certainement disponible en 2021. Pourtant, la trajectoire de la reprise économique reste floue. Il convient donc d'élargir la diversification des investissements, au-delà des régions, des secteurs et des stratégies qui ont récemment donné de bons résultats.

Perspectives mondiales 2021

Alors que le plus dur de la récession est derrière nous, cela pourrait prendre des années pour que la croissance renoue avec sa trajectoire pré-coronavirus

L'économie mondiale s'est remise des profondeurs de la récession liée au Covid-19, même si des foyers de contamination et des mesures de confinement resurgissent dans certains pays. Les investisseurs pourraient être tentés de chercher de nouvelles sources de rendement susceptibles de profiter de la reprise au-delà des secteurs qui ont prospéré pendant la crise.

Beaucoup dépendra du déploiement réussi d'un vaccin et de médicaments efficaces. Les nouveaux vaccins semblent prometteurs, mais nous resterons à l'affût des signes de dynamisme des statistiques macroéconomiques clés et nous nous attendons à de vastes disparités entre les régions. Si la pandémie est enrayée, les points d'intérêt pourraient englober les actions européennes et asiatiques, les secteurs value, les obligations d'entreprises.

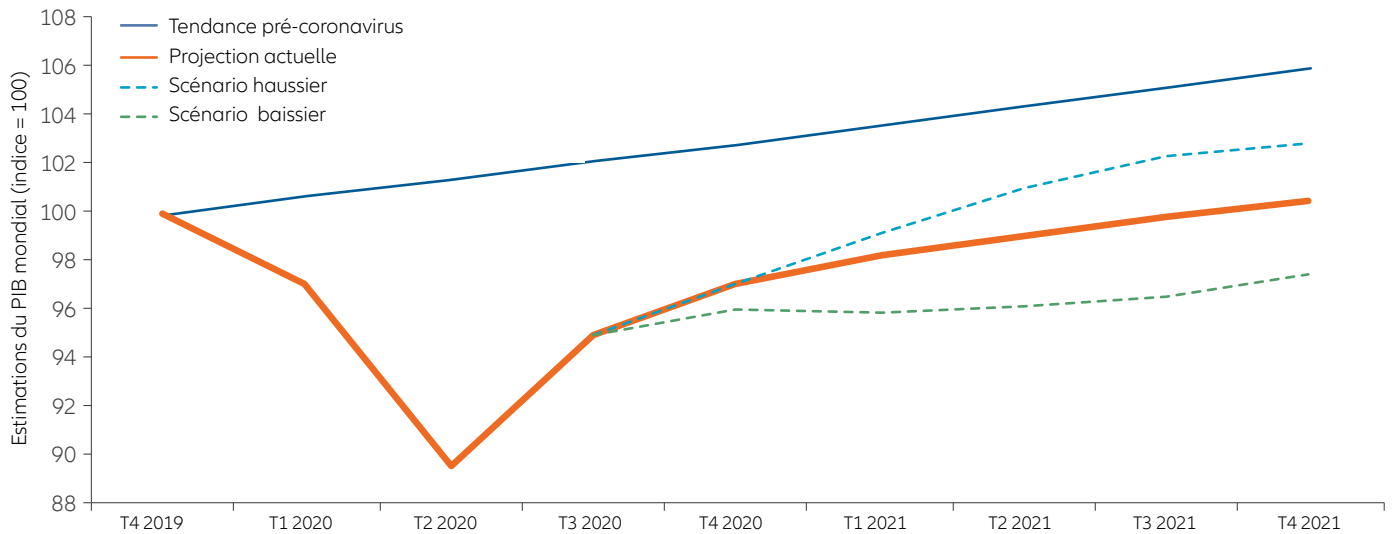
Pour les investisseurs institutionnels, les marchés privés offrent du potentiel : les infrastructures,

Points clés

- La reprise faisant suite à la récession devrait se stabiliser en 2021, mais la croissance mondiale estimée à 5 % pourrait être plus élevée si les nouveaux vaccins sont un succès à l'échelle mondiale.
- Compte tenu de l'ampleur des mesures de relance monétaire et budgétaire déployées, les investisseurs devront faire face aux effets collatéraux - notamment des valorisations élevées dans plusieurs grandes classes d'actifs, si bien qu'une sélection prudente des titres et des zones géographiques sera la priorité de l'année.
- Dans un marché actions incertain, le mot d'ordre est l'équilibre global : les actions européennes et asiatiques pourraient surperformer les champions américains de l'année 2020 tandis que les titres value pourraient commencer à combler leur retard sur les valeurs de croissance.
- La pandémie de Covid-19 a renforcé l'importance de l'investissement durable : les partenariats publics-privés, l'investissement d'impact et l'alignement sur les Objectifs de développement durable des Nations unies peuvent aider les investisseurs à changer concrètement les choses.
- Les emprunts d'État américains à long terme pourraient perdre en attrait si la courbe des taux se pentifie comme prévu ; les obligations d'entreprises, la dette asiatique et les obligations indexées sur l'inflation offrent des opportunités intéressantes.

Graphique 1 : cette reprise n'est pas en V, mais a plutôt la forme d'une racine carrée inversée

Estimations du PIB mondial (en rythme trimestriel depuis 2019, indice = 100)



Source : Allianz Global Investors, OCDE. Données de septembre 2020.

en particulier, pourraient voir leurs dépenses augmenter, grâce notamment aux mesures de relance destinées à stimuler l'activité économique. Il existe également un nombre croissant d'opportunités pour soutenir une reprise durable de l'économie post-coronavirus en luttant contre le changement climatique et d'autres enjeux majeurs.

Mais si la pandémie n'est pas maîtrisée, l'activité économique risquerait de ne pas renouer avec ses niveaux pré-crise avant la fin 2021. La croissance pourrait mettre plusieurs années avant de retrouver sa trajectoire précédente.

Cette incertitude se reflète dans la fourchette inhabituellement large des prévisions de croissance de l'OCDE (cf. graphique 1), avec des scénarios pour 2021 variant entre 7 % et -2 %.

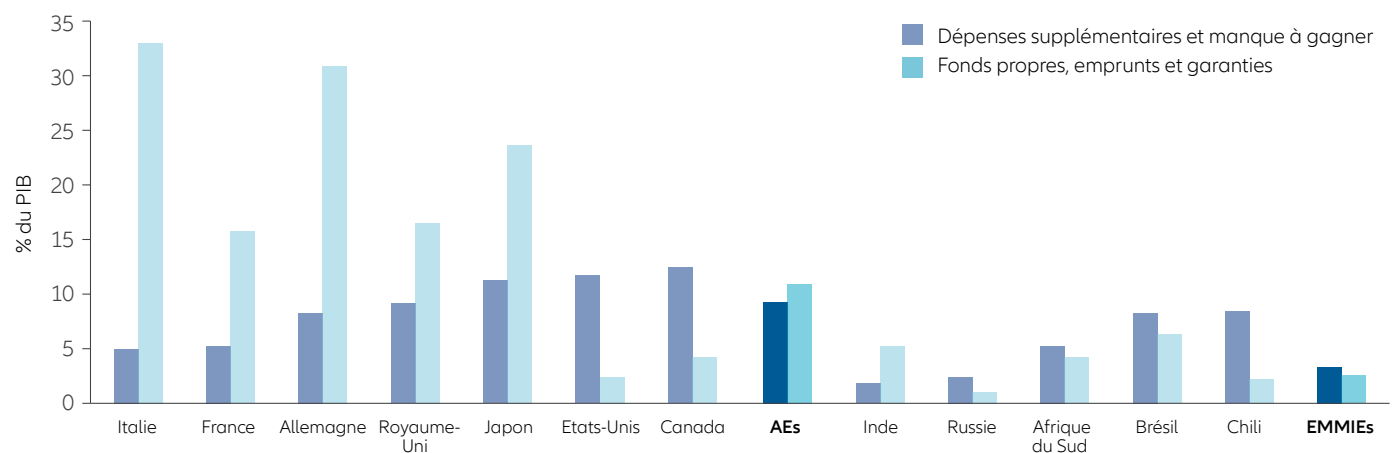
Les pays ont déployé des mesures de relance pour lutter contre la pandémie, mais il pourrait y avoir des dégâts économiques à long terme

En réaction à la récession, les gouvernements et les banques centrales ont déployé tout un arsenal de mesures de relance budgétaire et monétaire (cf. graphique 2). Bien que ce soutien ait été nécessaire et utile, il pourrait également entraîner des effets indésirables sur le long terme, notamment :

- **Des prix d'actifs élevés sur certains marchés.** Les abondantes liquidités injectées par la relance monétaire (autrement dit, trop d'argent en circulation par rapport à l'activité économique) ont tiré les prix des actifs vers le haut, y compris ceux qui semblaient déjà surévalués. Nous pensons que c'est particulièrement le cas des emprunts d'État et des actions américaines, alors que les valorisations des actions dans les autres régions semblent plus modérées.

Graphique 2 : mesures budgétaires discrétionnaires de grande ampleur face à la crise sanitaire

Mesures annoncées en % du PIB



Source : Moniteur des finances publiques du FMI. Données de septembre 2020. Les moyennes des groupes de pays sont pondérées par le PIB en dollar américain ajusté en fonction de la parité de pouvoir d'achat. AEs = économies avancées incluant l'Italie, la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni, le Japon, les États-Unis et le Canada, ainsi que d'autres économies avancées telles que définies par le FMI. EMMIEs = économies des marchés émergents à revenus moyens ; ce groupe inclut l'Inde, la Russie, l'Afrique du Sud, le Brésil et le Chili ainsi que d'autres économies émergentes telles que définies par le FMI.

- **Un endettement élevé.** Les niveaux des dettes publiques et privées sont élevés. Si la reprise marque brutalement le pas, les entreprises pourraient avoir des difficultés à faire face à leurs dettes, ce qui augmentera le risque de défaut. Par ailleurs, les plus fragiles qui renouvellent des prêts bancaires à taux bas peuvent se transformer en "entreprises zombies", autrement dit des entreprises peu productives et lourdement endettées qui risquent de faire faillite si les taux d'intérêt se normalisent.
- **La hausse de la volatilité de l'inflation.** Le risque de hausse des prix des biens et services à moyen terme tient en partie à l'excès de liquidités occasionné par la relance monétaire, mais aussi aux chocs de l'offre en lien avec les mesures de confinement et les guerres commerciales en cours. Si la tendance à la démondialisation, alimentée par la recherche d'autosuffisance en biens essentiels, se poursuivait, la croissance économique à long terme en pâtirait, et la croissance de la productivité aussi. Toutes choses étant égales par ailleurs, cette situation pourrait augurer une volatilité accrue des prix dans les années à venir.

Quatre thèmes d'investissement à surveiller en 2021

1 La répression financière "bis" et l'endettement public massif pourraient faire grimper les rendements à long terme

Compte tenu du soutien affiché par les banques centrales face à la pandémie, les taux d'intérêt à court terme devraient rester ultra-bas dans un avenir proche. Il s'agit essentiellement d'une "redite" des politiques de répression financière (taux d'intérêt bas, restrictions des flux de capitaux et autres réglementations) que les banques centrales ont déployées après la crise financière pour aider les économies à se désendetter. Si l'intervention continue des banques centrales nous semble nécessaire, elle pourrait toutefois tirer l'inflation vers le haut et déclencher d'autres problèmes sur le moyen à long terme. Par ailleurs, l'offre importante d'emprunts souverains, conséquence directe des politiques budgétaires ultra-

expansionnistes, continuera de déferler sur les marchés obligataires dans les trimestres à venir.

Quelles conséquences pour les investisseurs ?

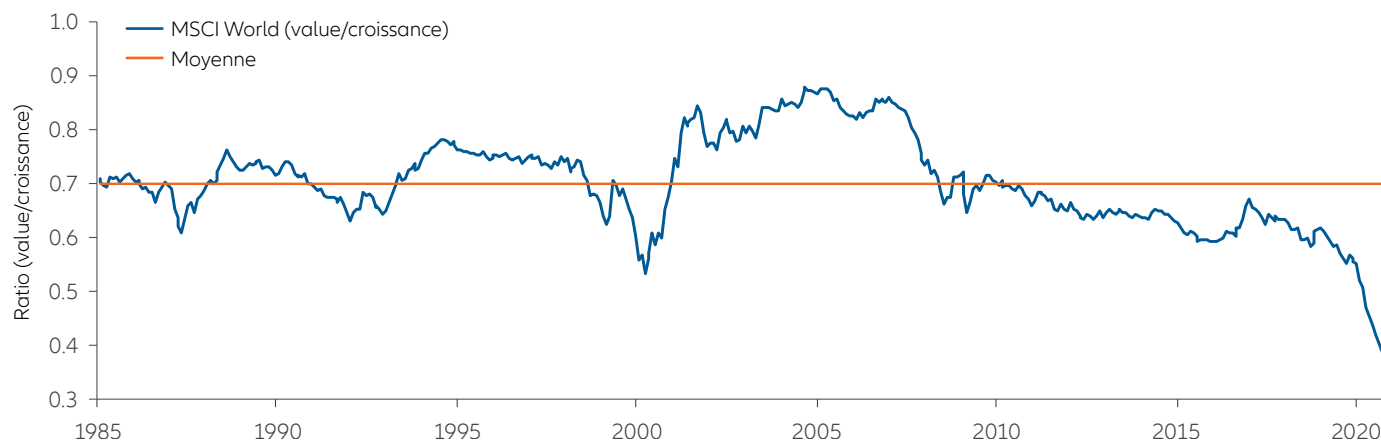
- Tous ces éléments laissent à penser que la courbe des rendements américains devrait se pentifier, autrement dit, l'écart de rendement entre les obligations à échéance longue et celles à échéance courte pourrait s'élargir (les prix et les rendements obligataires évoluent dans des directions opposées). Alors que la pentification de la courbe pourrait se manifester sous diverses formes, le scénario qui nous semble le plus plausible implique une hausse des taux longs et une stabilisation générale des taux courts.
- Autre argument plaçant en faveur d'une pentification de la courbe, les grandes banques centrales ne devraient pas emboîter le pas à la Banque du Japon, qui a mis en œuvre des contrôles de la courbe des taux sur différentes échéances. Elles préféreront sans doute ne pas cibler uniquement la partie courte de la courbe, mais également les taux longs.
- Les investisseurs pourraient s'intéresser aux obligations indexées sur l'inflation, notamment les TIPS américains et les gilts britanniques, qui devraient directement bénéficier de la hausse des anticipations d'inflation dans la mesure où ces titres sont conçus pour protéger les investisseurs contre le renchérissement des prix.
- L'or pourrait également profiter de l'assouplissement monétaire. Des cours élevés sur le marché de l'or ont toujours été étroitement associés à des taux réels bas et en baisse, dans la mesure où le métal jaune est généralement plébiscité lorsque les investisseurs estiment que les autres actifs jugés "sûrs" ne constituent pas une meilleure opportunité.

2 Les actions pourraient profiter de l'actualité positive sur le coronavirus, mais équilibre et sélection seront primordiaux

En pleine pandémie et confinement, certaines régions et classes d'actifs ont relativement bien performé, notamment les grandes capitalisations technologiques US et les commerces en ligne. Les avancées positives sur le front

Graphique 3 : le style "value" affiche une forte décote par rapport au style "croissance"

Valorisation relative des indices MSCI World Value et Growth (1985-2020)



Source : Refinitiv Datastream, Allianz Global Investors. Données d'octobre 2020.

Graphique 4 : baisse du dollar en 2020 sur fond de reprise économique mondiale

Indice du dollar américain pondéré par les échanges (2015-2020)



Source : Bloomberg, Allianz Global Investors. Données d'octobre 2020.

de la lutte contre le coronavirus pourraient s'étendre au-delà des "gagnants de la pandémie" et profiter à un éventail plus large d'actions et de régions.

L'annonce d'essais prometteurs pour des vaccins pour la fin 2020 en est une. Toutefois, on ignore combien de temps il faudra avant que ces vaccins ne soient déployés et combien de personnes souhaiteront être vaccinées. D'ici là, de nouvelles vagues de contamination devraient resurgir dans de nombreuses régions. Dans l'attente du déploiement généralisé de vaccins et de traitements efficaces, les perspectives de croissance resteront donc incertaines et le secteur privé pourrait réfréner ses dépenses (y compris la consommation et les investissements privés).

Si les statistiques économiques cycliques fléchissent, les actions pourraient en pâtir, surtout si les marchés observent une déconnexion entre les prix des actifs et l'état sous-jacent de l'économie.

Quelles conséquences pour les investisseurs ?

- Face aux nombreuses inconnues qui persistent, nous recommandons d'investir dans un portefeuille d'actions équilibré plutôt que de rechercher des signes directionnels en vue de trouver la ligne de conduite à adopter.
- Par exemple, si l'on parvient effectivement à maîtriser la pandémie en 2021, les titres cycliques value (industrie et finance notamment) devraient surperformer. Mais si le Covid-19 reste une menace majeure, les gagnants de 2020 (notamment les valeurs technologiques) pourraient être les gagnants de 2021.
- Les actions value (dont les valorisations tendent à être plus faibles) pourraient toujours bénéficier de perspectives favorables en 2021 par rapport aux valeurs de croissance (dont les valorisations et la croissance du chiffre d'affaires tendent à être plus élevées). Comme le montre le graphique 3, les titres value sont bien meilleur marché qu'ils ne l'ont jamais été. Dans le même temps, il est trop tôt pour anticiper la direction que pourrait emprunter ces actions : rien ne

montre que l'écart entre les titres value et de croissance pourrait se combler.

- De nombreux thèmes de croissance restent attrayants, particulièrement dans les hautes technologies telles que l'intelligence artificielle et la cybersécurité. Il s'agit de changements à long terme qui étaient déjà à l'œuvre avant le coronavirus. Considérons-les comme des courants profonds que les investisseurs pourraient suivre tout en naviguant sur les eaux plus troubles à la surface.

3 Le dollar semble plus enclin à se déprécier, ce qui pourrait profiter aux marchés non américains

Alors que le rebond de l'économie mondiale gagnait en puissance, le dollar s'est déprécié face aux autres devises (cf. graphique 4). Si certains économistes prédisent un retournement de tendance, essentiellement parce que l'incertitude suscitée par la pandémie profite aux valeurs refuges telles que le dollar, plusieurs raisons nous incitent à pencher en faveur d'une baisse du billet vert :

- Le dollar reste historiquement surévalué.
- Les États-Unis suivent une politique monétaire beaucoup plus accommodante que les autres pays (la Réserve fédérale ciblant désormais un taux d'inflation moyen). Or, une politique monétaire accommodante tend à déprécier la monnaie nationale.
- Le dollar ne montre aucun signe de tension de financement, contrairement à ce qu'il s'était passé début 2020 quand entreprises et gouvernements se sont rués sur la devise.

Quelles conséquences pour les investisseurs ?

- Un dollar plus faible pourrait profiter aux grandes entreprises américaines qui dégagent une grande partie de leurs revenus à l'étranger dans la mesure où les autres pays bénéficieraient d'un pouvoir d'achat supplémentaire pour acheter des produits américains.
- Plus vraisemblablement, un dollar plus faible est synonyme d'attentes de perspectives plus favorables pour les économies non américaines, ce qui pourrait être un bon signe pour les marchés non américains,

notamment européens, qui sont sous-évalués par rapport aux États-Unis.

- Les actions des marchés émergents dont les balances courantes sont excédentaires (autrement dit, qui sont exportateurs nets) ont également tendance à surperformer leurs homologues des marchés développés lorsque le dollar est faible.
- Historiquement, lorsque le billet vert est bon marché, les spreads de crédit des marchés émergents (leur rendement excédentaire par rapport à des obligations américaines similaires) diminuent à mesure que les prix des obligations augmentent. Cette tendance pourrait être de bon augure pour la dette émergente l'année prochaine. Nous pensons que les investisseurs devraient se tourner vers les obligations d'entreprises asiatiques de bonne qualité.
- Un dollar plus faible pourrait également doper l'inflation aux États-Unis avec à la clé, une pentification de la courbe de taux, et rendre les TIPS américains plus attrayants.

4 L'investissement durable procure aux investisseurs la vision à long terme dont ils ont besoin

La pandémie de coronavirus a mis en évidence la vulnérabilité de l'économie mondiale et des systèmes dont nous dépendons tous. Les investisseurs devront trouver des manières d'être sélectifs au niveau des secteurs et des entreprises individuelles, plutôt que de se fier à la performance générale des marchés. Les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) peuvent s'avérer utiles pour identifier les principaux risques globaux et tester la résilience des entreprises et des systèmes.

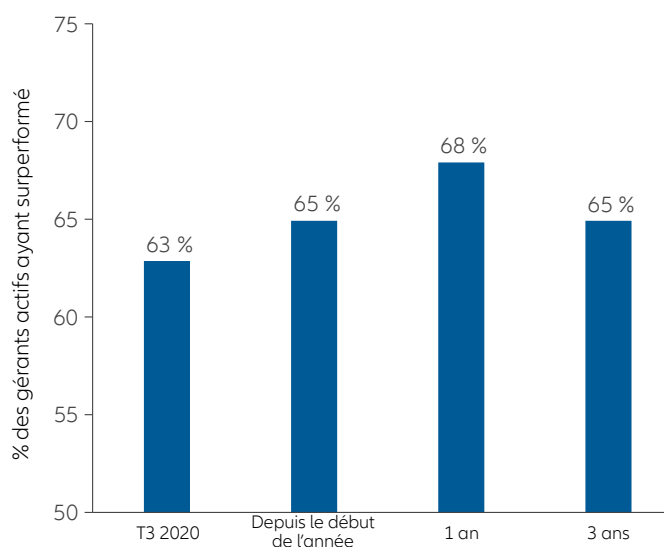
La pandémie de Covid-19 a également contraint les investisseurs à remettre les compteurs à zéro et à revoir leurs priorités alors que l'impact social de l'activité économique fait l'objet de toutes les attentions. De plus en plus d'investisseurs souhaitent déployer leurs capitaux de manière durable et rechercheront des idées créatives pour contribuer à changer le quotidien sur des sujets tels que le changement climatique.

Le cadre des 17 Objectifs de développement durable des Nations unies (ODD) qui incite à renforcer la collaboration entre les pays, les organisations, les entreprises et les individus sur les sujets d'importance cruciale pour le développement, pourrait en être une. Un rapport des Nations unies publié en 2017 évalue le déficit de financement des ODD dans les pays en développement à 2 500 milliards de dollars par an. Il est donc crucial de développer des produits d'investissement innovants et évolutifs pour les pays et secteurs en manque de financement. Ceux-ci peuvent prendre la forme de partenariats publics-privés, avec des responsabilités différentes pour les parties prenantes partageant les mêmes objectifs. Le financement du développement, qui utilise le capital et le savoir-faire de sources publiques et philanthropiques pour mobiliser les investissements privés dans le développement durable, peut jouer un rôle clé.

Ainsi, compte tenu de l'ampleur des dépenses nécessaires pour ramener l'économie sur sa trajectoire de croissance

Graphique 5 : la majorité des gérants actifs ESG ont battu l'indice de référence des actions internationales au cours des 3 dernières années

Pourcentage des gérants actifs figurant dans la base de données eVestment *Global Equity ESG* ayant surperformé l'indice *MSCI All Country World* (jusqu'au T3 2020)



Source : eVestment. Données de septembre 2020. Les barres représentent le pourcentage de gérants actifs dans la base de données eVestment *Global Equity ESG* ayant surperformé l'indice *MSCI ACWI* durant chaque période.

pré-Covid, certains gouvernements y voient une opportunité de moderniser les infrastructures existantes, notamment les réseaux d'électricité. Ceci peut être fait en échafaudant les projets sociaux, environnementaux et propres en énergie qui soutiendront le bien-être et la prospérité des générations futures.

Mais l'investissement durable ne se limite pas à faire le bien, il aide également les investisseurs à dégager des performances solides. Comme le montre le graphique 5, environ deux tiers des gérants actifs ESG figurant dans la base de données eVestment (qui suit les gérants d'actifs institutionnels) ont battu l'indice de référence des actions internationales au cours des trois dernières années, y compris en 2020, une année extrêmement volatile sur les marchés boursiers.

Quelles conséquences pour les investisseurs ?

Il existe de nombreuses façons d'investir son argent de manière durable, particulièrement au moment où le monde se remet de la pandémie de Covid-19.

- **Examiner les facteurs ESG.** La gouvernance d'entreprise sera essentielle, alors que le secteur privé traverse une profonde récession. Les entreprises bien gérées, dotées de structures de gouvernance solides, pourraient être mieux placées que leurs rivales.
- **Exploiter les marchés privés.** Les investisseurs institutionnels peuvent se tourner vers les marchés privés pour chercher de l'alpha financier tout en atteignant des objectifs sociétaux, par exemple, en investissant dans la revitalisation urbaine, les infrastructures numériques optimisées, les logements sociaux ou les services de formation et de santé améliorés.

- **Chercher des investissements en lien avec des thèmes ODD.** Prenons l'exemple de la sécurité alimentaire, qui a retenu l'attention lorsque la pandémie a perturbé la chaîne d'approvisionnement alimentaire et qu'un nombre croissant de personnes se sont retrouvées dans le besoin. Les entreprises font des progrès prometteurs dans la manière dont les produits alimentaires sont cultivés, transformés et distribués, et elles ont besoin de financement.

fr.allianzgi.com

Allianz Global Investors est un gestionnaire actif de premier plan, avec plus de 750 professionnels de l'investissement dans 25 bureaux à travers le monde, gérant plus de 546 milliards d'euros d'actifs pour les particuliers, les *family offices* et les institutionnels.

Le terme "actif" constitue la clef de voûte de notre vocabulaire. Nous déployons une approche active de la création de valeur au profit de nos clients. Notre démarche n'est pas guidée par des motivations commerciales: nous cherchons avant tout à répondre aux besoins de nos clients en apportant une réelle valeur ajoutée, au-delà d'un simple gain économique. Nous investissons sur le long terme, en capitalisant sur notre expertise innovante de l'investissement et nos ressources mondiales.

Active is: Allianz Global Investors

Au 30 septembre 2020

Le MSCI World est un indice non géré considéré comme représentatif des actions des pays développés. Le MSCI All Country World Index (ACWI) est un indice non géré visant à refléter la performance des grandes et moyennes capitalisations dans 23 pays développés et 24 marchés émergents.

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables à la date de publication. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation d'Allianz Global Investors GmbH.

Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse)

Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en Grande Bretagne, France, Italie, Espagne, Luxembourg, Suède, Belgique et aux Pays-Bas. Contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici (www.allianzgi.com/Info).

Pour les investisseurs en Suisse

Il s'agit d'une communication marketing d'Allianz Global Investors (Suisse) AG, succursale à 100% d'Allianz Global Investors GmbH.