



MISE A JOUR VISION MACROECONOMIQUE

FÉVRIER 2021



Luxembourg – 12 février 2021. Le mois de janvier a connu quelques mouvements de cours, mais le sous-jacent n'a pratiquement rien changé d'un mois à l'autre. De nouveaux records ont été établis et, dans le même temps, la peur de l'inflation augmentait progressivement.

Les marchés boursiers ont connu un début d'année prometteur et les records sont encore tombés ci et là. Le sentiment s'est retourné vers la fin janvier et la plupart des marchés boursiers ont terminé le mois en léger repli. L'indice MSCI World a abandonné un petit -0,3%. Ce revirement ne semble pas provoqué par des perspectives fondamentales moins bonnes, mais plutôt par un recul logique après la bonne performance des derniers mois. Le marché boursier chinois a connu un début d'année spectaculaire, l'indice MSCI China progressant de +8,1% en janvier.

Il est largement prévu que dans les mois à venir des mesures de confinement et des restrictions importantes subsisteront, mais que les vaccins COVID permettront un assouplissement de ces mesures au deuxième trimestre et qu'aucun nouveau confinement ne devra être introduit d'ici à l'automne. Cela devrait conduire à une forte reprise, les économies revenant à leur pleine capacité d'ici 2022. Le plus grand risque demeure que de nouvelles mutations virales ou d'autres revers médicaux sapent complètement ces perspectives favorables. L'indice VIX, souvent appelé «indice de la peur», qui est un indicateur d'incertitude et de risque sur les marchés boursiers, reste sur une base historique exceptionnellement élevé malgré la vigueur des marchés boursiers.

Aux États-Unis, la nouvelle administration Biden a proposé un plan de relance supplémentaire de 1.900 milliards de dollars. Ce montant sera probablement réduit de manière significative lors des négociations politiques, mais maintenant que les démocrates contrôlent les deux chambres du Congrès, une relance budgétaire massive est toujours attendue. Les taux d'intérêt à long terme américains sont passés de 0,9% à 1,1% en janvier, en partie suite à l'apparition des premières spéculations selon lesquelles la banque centrale pourrait réduire ses achats d'obligations plus tard dans l'année ou au début de l'année prochaine.

Les actions devant les obligations

Nous continuons à préférer les actions aux obligations car TINA reste en vigueur. Les rendements attendus des actions sont tout simplement beaucoup plus élevés que ceux des obligations. En outre, la prime de risque sur les actions reste attractive: les taux d'intérêt extrêmement

bas continuent de faire de l'ombre à un ratio moyen cours / bénéfice très élevé.

Nous maintenons notre vision très positive sur les actions asiatiques et surtout chinoises. Les perspectives pour la région restent bonnes à court et long terme. Nous conservons une vision légèrement positive sur les actions américaines. Notre préférence s'oriente sur les sociétés de croissance de grande capitalisation, mais également sur les petites capitalisations, qui gardent globalement une valorisation attrayante et qui génèrent souvent de solides rendements en début de cycle économique. Nous privilégions la technologie, les valeurs industrielles et une sélection de sous-segments de l'immobilier (voir ci-dessous). Nous mettons toujours l'énergie et les banques de côté. Nous sommes neutres sur l'Europe, continent le plus complexe avec une population vieillissante et une politique fragmentée.

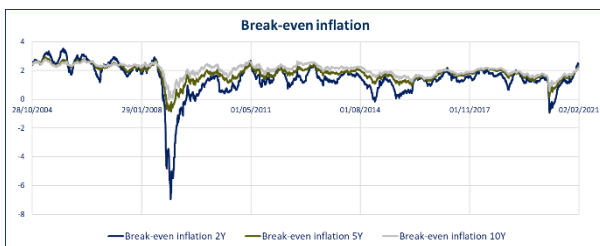
Actions Européennes	Jan '20								
	Fév '20								
Actions US	Jan '20								
	Fév '20								
Actions Marchés Emergents	Jan '20								
	Fév '20								
USD	Jan '20								
	Fév '20								
Or	Jan '20								
	Fév '20								

Du côté des obligations, nous sommes légèrement négatifs sur le papier d'entreprise IG américain et européen. Les spreads ont encore diminué et il ne reste pratiquement plus d'opportunités. Nous restons très négatifs sur les obligations souveraines: risque de taux avec peu de potentiel. En revanche, nous sommes positifs sur les obligations de l'état chinois en raison de rendements plus élevés et d'une corrélation plus faible avec les autres marchés obligataires. Les marchés privés offrent aussi actuellement de bonnes opportunités et le risque est mieux compensé.

Europe Obligations d'État	Jan '20								
	Fév '20								
Europe Crédit IG	Jan '20								
	Fév '20								
Europe Crédit HY	Jan '20								
	Fév '20								
US Obligations d'État	Jan '20								
	Fév '20								
US Crédit IG	Jan '20								
	Fév '20								
US Crédit HY	Jan '20								
	Fév '20								
Chine Obligations d'État	Jan '20								
	Fév '20								
Crédit Marchés émergents	Jan '20								
	Fév '20								

Inflation

Pendant ce temps, l'inflation semble vouloir émerger en 2021. Tout d'abord, la crise du Covid a entraîné en 2020 une relance monétaire et budgétaire sans précédent, alors que lors de la crise financière de 2008-2009, il n'y a eu qu'une relance monétaire. C'est une différence significative. Deuxièmement, les banques centrales sont aujourd'hui prêtes à laisser filer l'inflation. Troisièmement, il peut y avoir un choc de demande si les consommateurs se mettent à profiter de leurs économies considérablement accumulées en 2020. Après tout, l'inflation est une combinaison de masse monétaire et de rotation ou de vitesse. Ce dernier élément avait fortement diminué à la suite de la crise, mais pourrait augmenter fortement après la suppression progressive des mesures de confinement, avec toutes les conséquences possibles. Enfin, un choc de l'offre relève également du possible car les chaînes d'approvisionnement des entreprises n'ont pas suffisamment repris.







Compte tenu du retour possible de l'inflation et pour une meilleure diversification de son portefeuille, nous trouvons intéressant d'y investir quelques pourcents dans les métaux précieux. S'il y a une inflation effective, l'or peut encore être beaucoup plus élevé qu'aujourd'hui. En outre, la reprise économique actuelle peut alimenter la demande d'or, tout comme l'utilisation accrue d'autres métaux précieux pour la production de batteries, de puces et autres. Tant que les taux d'intérêt réels restent bas, le potentiel de baisse est limité. Les obligations indexées sur l'inflation offrent également une protection contre une éventuelle flambée d'inflation.

Tendances changeantes dans l'immobilier

La normalisation économique attendue pourrait conduire à une forte reprise des sociétés immobilières pénalisées par la crise sanitaire telles que les sociétés actives dans l'immobilier de bureaux, les commerces et les hôtels. Cependant, cela ne devrait pas durer longtemps car il existe des tendances sous-jacentes claires, qui ont été accélérées par la crise du coronavirus, qui réduisent la demande pour ces sous-segments immobiliers. Par exemple, le travail à domicile devient de plus en plus la

norme, réduisant le besoin de bureaux et de nuitées professionnelles (effet réunions "Zoom"). Les "milléniaux" fuient la ville pour une meilleure qualité de vie, ce qui est une bonne nouvelle pour l'immobilier résidentiel un peu plus luxueux en périphérie des villes. Et enfin, le boom du e-commerce se fait au détriment des commerces et du détail.

Les perdants de l'immobilier

-  Bureaux: les travailleurs retourneront au bureau, mais le travail à domicile restera une partie prenante
-  Les centres commerciaux verront une faible augmentation du nombre de visiteurs, mais de + en + de personnes ont trouvé le chemin de l'e-commerce
-  Les voyages d'affaires risquent de diminuer suite à l'effet "Zoom"
-  Les cinémas connaissent une concurrence accrue avec les services de streaming

La sélectivité des investissements immobiliers est donc d'une grande importance. Aujourd'hui, nous pensons qu'il existe de grandes opportunités à trouver dans les centres de données, l'immobilier logistique et, de manière plus limitée, dans l'immobilier résidentiel.



MISE A JOUR VISION MACROECONOMIQUE

FÉVRIER 2021



Ce bulletin d'information est une édition de ShelteR Investment Management, dont l'éditeur responsable est Benedict Peeters, rue de l'Industrie 22, Windhof Luxembourg. Sous réserve des exceptions explicites prévues par la loi, aucun contenu dans cette publication ne peut être reproduit dans une base de données automatisée ou divulgué de quelque manière que ce soit, sans l'autorisation préalable et écrite de l'éditeur. Ce document fournit des informations commerciales et ne peut en aucun cas être assimilé à des conseils en placement. Les informations fournies ne constituent pas une offre concernant des produits ou services financiers, bancaires, d'assurance ou autres. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources soigneusement choisies. Toutefois, ShelteR Investment Management ne fournit aucune garantie quant à la rapidité, à l'exactitude, à l'exhaustivité ou à la pertinence de l'information, des données ou des publications. L'éditeur ne peut être tenu pour responsable du non-respect des attentes.