



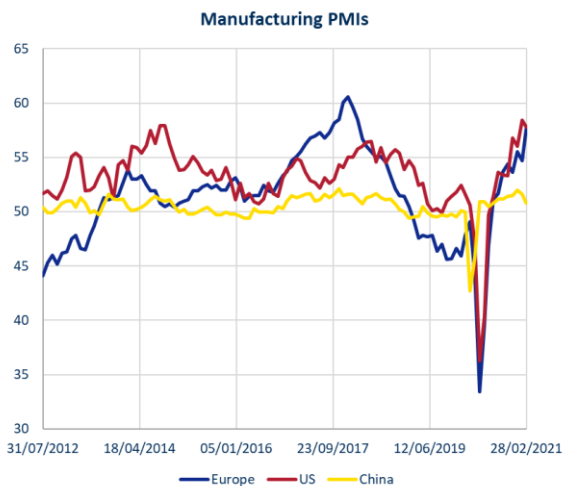
VISION MACROECONOMIQUE

MARS 2021

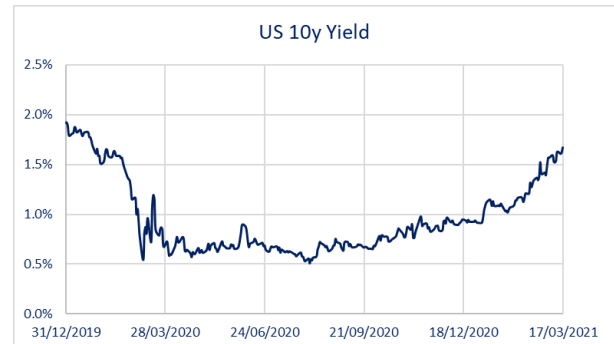
SHELTER
INVESTMENT MANAGEMENT

Luxembourg – le 17 mars 2021. Au cours des dernières semaines, les marchés ont été captivés par la hausse soudaine des taux d'intérêt et une étonnante rotation sectorielle. Les rendements américains à 10 ans ont dépassé 1,6 %, tandis que les valeurs technologiques ont baissé et que les valeurs cycliques se sont redressées. L'amélioration des perspectives de croissance et la crainte croissante de l'inflation sont à l'origine de ce renversement de tendance.

Depuis le début de l'année, les prévisions de croissance se sont améliorées, car on s'attend à ce qu'une campagne de vaccination à grande échelle permette de contenir la crise du coronavirus et à ce que la vie économique se normalise à partir de l'été. La forte reprise des indices PMI pour le secteur industriel est déjà considérée comme un signe précurseur (voir ci-dessous). Le fait que les vaccins fonctionnent correctement, y compris contre les nouveaux variants, a donné un espoir supplémentaire. En outre, la politique monétaire accommodante, qui ne changera pas dans l'immédiat, et les mesures de relance budgétaire, y compris l'énorme plan d'aide américain de 1.900 milliards USD, continuent d'apporter un soutien très fort de la part des autorités.



Ce scénario de croissance favorable a eu un impact très fort sur les marchés financiers ces dernières semaines. D'une part, les prévisions d'inflation ont en partie augmenté du fait des énormes mesures de soutien qui ont entraîné une hausse des taux d'épargne, et tout cet argent supplémentaire pourrait soudainement commencer à affluer à partir de l'été. D'autre part, les taux d'intérêt réels à long terme ont commencé à augmenter fortement, notamment aux États-Unis où le taux américain à 10 ans dépasse même 1,6 %, soit environ le niveau d'avant la crise.



Comme en novembre de l'année dernière après les premières annonces des vaccins Corona, nous voyons les investisseurs se tourner résolument vers les petites capitalisations, les valeurs cycliques et les matières premières. C'est ce que l'on appelle dans le jargon le commerce de la "reflation". Les spécialistes du marché des matières premières vont même jusqu'à penser qu'un super-cycle pourrait être imminent, sous l'effet de certains facteurs tels que la croissance des infrastructures d'énergie verte et les goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement.

Dans le même temps, après une année de très fortes hausses, les actions technologiques et les valeurs de croissance (américaines) ont été confrontées aux lois de la gravité. En effet, la hausse des taux d'intérêt a un impact particulier sur les sociétés de croissance, car les flux de trésorerie de ce type d'activité sont plus éloignés dans le temps. Dans les modèles d'évaluation des actions, les flux de trésorerie sont actualisés à la valeur d'aujourd'hui. Plus le taux d'intérêt utilisé pour l'actualisation est élevé, plus la valeur actuelle est faible. Dans le même temps, plus ces flux de trésorerie sont éloignés dans le temps, plus l'effet de la hausse des taux d'intérêt sur l'actualisation de ces flux de trésorerie futurs sera important. Les titres de croissance ont donc généralement plus de difficultés dans un environnement où les taux d'intérêt augmentent.

Nous avons observé ce mouvement pour la première fois en novembre de l'année dernière, mais l'effet s'était alors dissipé : la technologie et la croissance avaient repris le dessus en décembre et janvier. Si les nouvelles de la réouverture de l'économie restent positives dans les mois à venir (et il semble que ce sera le cas), nous nous attendons à ce que cette préférence pour les valeurs cycliques et les entreprises languées se poursuive pendant un certain temps.



VISION MACROECONOMIQUE

MARS 2021



Les actions par rapport aux obligations

Malgré la hausse des taux d'intérêt, nous continuons à privilégier les actions par rapport aux obligations, car les mesures de soutien sans précédent continueront à laisser leur empreinte et nous sommes probablement au début d'un nouveau cycle. TINA, "There Is No Alternative", s'applique toujours. Les rendements obligataires ont peut-être augmenté, mais les rendements à long terme que les actions peuvent offrir sur la base des évaluations actuelles du rapport cours/bénéfices sont encore beaucoup plus attractifs. De plus, il y a de fortes chances que les taux d'intérêt à long terme augmentent un peu vers la fin de l'année. Cela aurait bien sûr un impact négatif immédiat sur les rendements obligataires.

Dans la section actions, nous restons positifs sur les actions asiatiques et chinoises car les perspectives en Asie du Sud-Est restent très bonnes. Nous maintenons également une légère surpondération des actions américaines. En termes d'allocation sectorielle, nous continuons à privilégier très fortement les valeurs technologiques en raison des perspectives de croissance à long terme et des tendances structurelles de l'innovation telles que le cloud, l'intelligence artificielle, la robotique, l'électrification du parc automobile, etc. En outre, nous pensons qu'il est bon de profiter de l'environnement actuel favorable aux valeurs cycliques en investissant dans les petites capitalisations et les sociétés industrielles. Même les financières et les banques peuvent être une bonne idée temporairement avec la hausse des taux d'intérêt, même si nous restons convaincus que ces sociétés continueront à faire face à des problèmes structurels majeurs à long terme.

Actions Européennes	Fév '20							
	Mar '20							
Actions US	Fév '20							
	Mar '20							
Actions Marchés Emergents	Fév '20							
	Mar '20							

Sur le front des obligations, nous devenons encore plus négatifs sur les obligations d'État. Comme nous l'avons vu ces dernières semaines, ce papier sans intérêt comporte un risque élevé et son potentiel est encore faible, de sorte qu'il peut être moins utilisé comme tampon dans un portefeuille mixte. En effet, les taux d'intérêt moyens sont si bas, même après la hausse de ces dernières semaines.

En outre, nous restons légèrement négatifs sur les obligations d'entreprises américaines et européennes bénéficiant de notations de crédit élevées. Compte tenu des spreads très étroits sur ce segment de marché, les opportunités sont encore difficiles à trouver.

En ce qui concerne le papier d'entreprise à haut rendement, la compensation pour le risque pris est encore trop faible, de sorte que dans ce domaine également, nous restons majoritairement négatifs. Nous considérons toujours les obligations d'État chinoises comme une opportunité en raison de leurs rendements plus élevés et de leur faible corrélation avec les autres marchés obligataires. Nous continuons également à apprécier d'autres papiers de marchés émergents en monnaie locale, car il pourrait y avoir une reprise raisonnable après une année 2020 très difficile.

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

Enfin, l'or est tombé en dessous de 1.700 USD l'once au cours du mois dernier et nous avons ajusté notre opinion à la baisse pour la rendre neutre. La corrélation entre l'or et le rendement réel à 10 ans est forte, et tant que les rendements restent à la hausse, le potentiel de l'or est moins prononcé. Cependant, nous pensons toujours qu'il est judicieux d'inclure l'or dans un portefeuille bien diversifié en tant que valeur refuge en cas de turbulences inattendues sur les marchés financiers. Comme nous l'avons déjà mentionné, les obligations d'État sont de moins en moins adaptées à cet objectif. Nous continuons également à croire en l'or comme couverture contre une inflation inattendue.

Nous sommes également légèrement plus positifs à l'égard du dollar, maintenant que le différentiel de taux d'intérêt avec l'euro a de nouveau augmenté. La monnaie américaine s'est récemment quelque peu renforcée après une longue période de faiblesse.

USD	Fév '20							
	Mar '20							
Or	Fév '20							
	Mar '20							



Bitcoin et « l'or numérique »

Les nouvelles concernant le bitcoin n'ont cessé d'émerger au cours des derniers mois, alors que son prix continue de monter en flèche. Il existe également un nombre croissant d'acteurs financiers qui prennent la monnaie virtuelle au sérieux et permettent à leurs clients de négocier des bitcoins. Il existe également un nombre croissant d'instruments financiers (ETN) permettant de spéculer sur le bitcoin. Veuillez noter que nous utilisons ici très délibérément le mot "spéculer", nous n'oserions pas parler d'investissement ou de placement.

Le bitcoin pourrait avoir un rôle futur dans l'économie mondiale sous une forme ou une autre, mais dans la constellation actuelle, nous ne croyons pas au bitcoin comme monnaie alternative. Pour être une monnaie à part entière, une certaine stabilité de la valeur d'achat est nécessaire ; le bitcoin n'a certainement pas prouvé être une valeur stable ces dernières années. Il y a eu de fréquentes périodes d'"hyperinflation" suivies d'effondrements.

Bitcoin est un système décentralisé, il n'y a pas de banque centrale qui puisse compenser les chocs de la demande en faisant varier l'offre. Par conséquent, nous pensons que la valeur du bitcoin continuera intrinsèquement à varier de manière très importante à l'avenir. C'est bien pour ceux qui veulent obtenir une part du gâteau en spéculant et en marquant occasionnellement, mais ce n'est pas ce que l'on attend d'une véritable monnaie qui vous procure un revenu et paie vos dépenses. Nous ne croyons donc pas que le bitcoin soit un élément d'investissement sérieux dans un portefeuille géré. Nous tenons à faire une distinction claire avec la technologie Blockchain. Nous le trouvons toujours intéressant en raison des nombreuses applications possibles au-delà du bitcoin.

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.

