



Luxembourg, 10 septembre 2021

Les marchés boursiers mondiaux continuent de bien performer, mais cette tendance globale positive masque des différences importantes entre secteurs et facteurs sous-jacents. Après le rallye des 15 derniers mois, nous voyons aujourd'hui de plus en plus de rapports financiers indiquant qu'une correction sérieuse pourrait être imminente. Des éléments imprévus peuvent bien sûr survenir et des prises de bénéfices sont toujours possibles, mais sur base des informations d'aujourd'hui nous ne nous attendons pas à un autre crash.

Ces derniers mois, la bourse a continué de garder le vent en poupe. Dans le cadre de cette augmentation générale, un certain nombre de rotations de tendance notables et de différences sous-jacentes sont apparues. Si l'on ventile le marché par secteurs, on remarque par exemple que les valeurs technologiques ont relativement moins bien performé au cours du premier trimestre 2021, alors qu'elles se sont très bien reprises aux deuxième et troisième trimestres. Les valeurs énergétiques et financières ont connu une tendance inverse : elles ont excellé au premier trimestre, mais ont perdu du terrain aux deuxième et troisième trimestres.

MSCI Monde Secteurs	Q1	Q2	Q3*
Infrastructure	7.6%	-0.4%	3.6%
Immobilier	10.4%	9.0%	7.3%
Santé	4.9%	8.0%	8.0%
Finance	17.9%	5.5%	3.8%
Technologie	5.6%	10.3%	8.5%
Energie	26.8%	7.5%	-6.3%
Biens Industriels	12.2%	3.0%	4.3%

(\*) données de Bloomberg, 31/12/2020 – 06/09/2021

Si nous divisons le marché en facteurs – par exemple les grandes entreprises par rapport aux petites entreprises ou la croissance par rapport à la valeur – certaines différences majeures sont bien perceptibles. Alors que les sociétés de croissance ont enregistré des performances relativement faibles au premier trimestre, elles ont de nouveau fait beaucoup mieux aux deuxième et troisième trimestres. A l'inverse, pour les sociétés de valeur, nous avons enregistré un très bon premier trimestre et une forte baisse relative aux deuxième et au troisième trimestres.

MSCI Monde Facteurs	Q1	Q2	Q3*
Croissance	4.4%	9.7%	7.5%
Valeur	14.1%	3.6%	2.8%
Qualité	7.1%	9.5%	7.6%
Momentum	4.6%	5.7%	5.9%
Taille	10.1%	5.4%	4.5%

(\*) données de Bloomberg, 31/12/2020 – 06/09/2021

Au niveau régional, les tendances cette année sont claires et cohérentes. L'Europe n'a pas mal performé dans l'ensemble, mais nous constatons toujours que le S&P 500 américain a surperformé l'indice MSCI Europe chaque trimestre. La Chine a été à la traîne toute l'année, en particulier au troisième trimestre.

Benchmark Index	Q1	Q2	Q3
MSCI Monde	9.2%	6.8%	5.3%
MSCI Europe	8.4%	6.5%	4.9%
MSCI Chine	3.7%	1.2%	-12.0%
S&P 500	10.5%	7.3%	5.5%

(\*) données de Bloomberg, 31/12/2020 – 06/09/2021

La morale de cette histoire? 2021 s'avère être une année difficile à estimer pour le marché boursier, au cours de laquelle le fil conducteur général d'un marché en forte hausse cache également de nombreuses tendances sous-jacentes plus modestes. La neutralité des portefeuilles et des choix peu spécifiques en termes de secteurs et de facteurs ont jusqu'à présent porté leurs fruits. Ce n'est pas non plus une coïncidence si de nombreux gestionnaires de fonds mondiaux actifs ont sous-performé le marché en 2021 : le marché a bien augmenté, mais la hausse n'a jamais été régulière et les choix judicieux n'ont pas été récompensés.

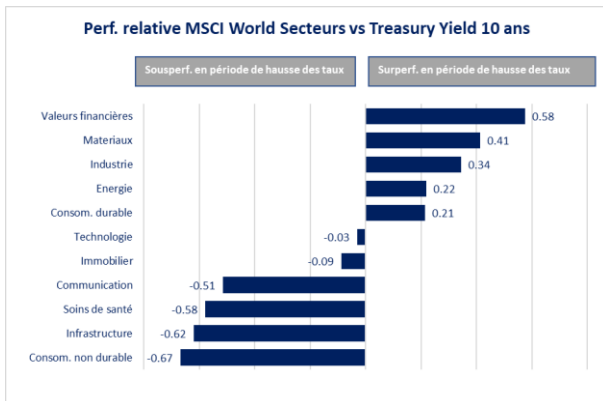
Ceux qui dans leurs investissements ont appliqué le suivi de tendance au cours des derniers mois ont dû avoir l'impression de courir après les faits. Chaque fois qu'une tendance s'est manifestée et que durant quelques mois certains secteurs se sont bien comportés, la performance au cours des mois suivants a été inférieure à la normale. Cela se reflète également cette année dans la mauvaise performance du facteur momentum (le facteur "tendance"). Cependant, à long terme, des études universitaires indiquent que l'investissement de tendance fonctionne très bien et que le facteur momentum est le facteur le plus fort sur différents marchés financiers, et pas seulement sur le marché boursier. 2021 est un contre-exemple atypique en ce sens. Il faut remonter aux années 2003 et 2009 pour trouver un facteur momentum avec un retard aussi important par rapport au marché général.

À cet égard, il est également important de souligner que – bien que les valorisations en Europe soient plus attractives qu'aux États-Unis depuis dix ans – les entreprises américaines surperforment systématiquement les entreprises européennes depuis de nombreuses années. Cette tendance s'est également confirmée ces derniers mois : ce n'est qu'en mai que le MSCI Europe a exceptionnellement surperformé le S&P500.

**Intérêt versus actions : un lien clair**

Il est également important de noter que l'évolution des taux d'intérêt détermine également les préférences des marchés

boursiers. Par exemple, avec la hausse des taux d'intérêt au premier trimestre, les valeurs financières se sont très bien comportées. A partir d'avril, lorsque les taux d'intérêt ont de nouveau baissé, les entreprises de croissance et entre autres celles du secteur technologique, en ont particulièrement profité.



(\*) données de Bloomberg, Corrélations entre les différentiels de taux d'intérêt à long terme 6 mois (rendement du Trésor à 10 ans) et la surperformance des rendements des différents secteurs actions MSCI par rapport à l'indice MSCI Monde. Données du 29/12/2000 au 30/06/2021.

Il semble y avoir une corrélation positive assez claire au cours des dernières décennies entre la hausse des taux d'intérêt à long terme et la performance des sociétés financières, des sociétés énergétiques et des fabricants de matériaux par rapport au marché en général. À l'inverse, les actions du secteur de la santé et de la consommation non durable, par exemple, ont historiquement surperformé le marché en général lorsque les taux d'intérêt baissent. Il y a bien sûr d'autres raisons pour lesquelles certains secteurs performant mieux ou moins bien que le marché boursier global, mais en 2021 les différences relatives s'expliquaient assez bien par cette sensibilité différente aux taux d'intérêt en période de hausse (premier trimestre) ou de baisse des taux d'intérêt (deuxième trimestre).

### La Chine à un tournant?

Ces derniers mois, la Chine est revenue sous le feu des projecteurs avec un certain nombre de nouvelles annonces et initiatives du président Xi Jinping. Au printemps, par exemple, on a appris que la société de commerce en ligne Alibaba s'était vue infliger une amende record de plus de 2,3 milliards d'euros pour pratiques monopolistiques présumées. Plus récemment, des annonces se sont succédées que la Chine augmenterait la surveillance d'un certain nombre de grandes entreprises technologiques et que le gouvernement voudrait privatiser la puissante industrie de l'enseignement. Doit-on maintenant en conclure que les masques (sans jeu de mots) en Chine sont progressivement en train de tomber et que les dirigeants souhaitent revenir à un mode communiste plus rigoriste et réglementaire, ou y a-t-il tout simplement ici plus

d'intervention gouvernementale afin de freiner les trop grands excès du libre marché?

Les opinions à ce sujet diffèrent grandement. Alors qu'un macroéconomiste prévient les investisseurs que la Chine montre désormais son vrai visage communiste, un autre précise que les différentes initiatives réglementaires visent principalement à éviter des dérives telles que des monopoles gigantesques et des inégalités sociales excessives sur le long terme. Nous aussi, nous sommes plutôt enclins à suivre ce dernier point de vue. La Chine est en passe de devenir la nouvelle puissance économique mondiale, réalisant qu'une économie de marché libre avec des flux de capitaux libres est la meilleure recette pour cela, mais en même temps semble désireuse de ne pas répéter certaines erreurs commises par les États-Unis. Après les corrections des premier et troisième trimestres, les actions chinoises sont à des valorisations très intéressantes, notamment par rapport aux États-Unis et même par rapport à l'Europe. Nous voyons de bonnes chances que la Chine atteigne bientôt un point de retournement si les pires craintes devaient réellement s'avérer infondées.

### La question actuellement sur toutes les lèvres : Y a-t-il une correction boursière à venir ?

Après la forte hausse du marché boursier depuis avril 2020, bon nombre d'investisseurs, de plus en plus anxieux, développent la crainte des hauteurs. Même l'organisme de surveillance des marchés boursiers européens, l'ESMA, a récemment averti qu'une forte correction boursière pourrait être imminente. Malgré la hausse des prix, nous ne voyons actuellement aucune raison particulière pour laquelle une correction devrait survenir rapidement, bien qu'une période de 15 mois de hausse sans correction intermédiaire soit plutôt exceptionnelle. Bien sûr, des corrections sont impossibles à prévoir et des prises de bénéfices par les investisseurs ne sont pas à exclure, mais ces dernières années, nous avons fréquemment assisté à une reprise rapide. Fondamentalement, nous devons nous demander si le marché boursier est allé trop loin. Ces derniers mois, nous avons en effet vu les prix croître fortement, mais en même temps les bénéfices ont également augmenté. Dans l'ensemble, les ratios cours/bénéfices sont restés assez stables cette année, tant aux États-Unis qu'en Europe.

On note également que les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis sont encore très bas et que les actions restent donc relativement bon marché par rapport aux obligations. Alors que le rendement réel attendu des actions américaines oscille aujourd'hui autour de 5% (calculé sur un prix par rapport aux bénéfices attendus de 20), les obligations d'État américaines à 10 ans ne rapportent nominalement que 1,3% pour les investisseurs. Avec une inflation d'environ 2%, il s'agit d'un rendement négatif en termes réels. Tant que les prix n'augmentent pas beaucoup plus ou que les taux d'intérêt à long terme ne progressent pas de manière significative, cette

