



**Luxembourg – le 13 octobre 2020. En septembre, la nervosité du marché s'est accrue, entraînant une plus grande volatilité des prix. Les valeurs technologiques en particulier, mais aussi les actions financières et le secteur de l'énergie étaient (à nouveau) à la vente.**

Les marchés financiers ont connu un fort ralentissement en septembre. Cette réaction est en partie normale après le rallye boursier historiquement fort depuis la fin du mois de mars, mais elle est également due à des perspectives plus défavorables pour l'économie mondiale. Plusieurs éléments ont pesé sur le sentiment des investisseurs. Tout d'abord, la COVID19 a encore une fois pris la mauvaise direction, tant en Europe que dans d'autres parties du monde. Deuxièmement, l'incertitude concernant les élections présidentielles américaines a pesé sur le marché. On craignait que la victoire du challenger Biden, qui a une avance dans les sondages, ne se transforme en bataille de procédure. Après tout, les élections contestées de 2000 ont eu un impact sur le S&P500. Troisièmement, le jeu du oui-non sur un nouveau plan de relance aux États-Unis n'a pas attiré les investisseurs.

### **Le calme revient rapidement**

Au cours des premiers jours de bourse d'octobre, la tendance à la baisse s'est inversée avec le retour du calme autour de plusieurs questions sensibles.

Bien que des mesures plus strictes contre le coronavirus soient prises ici et là, un confinement total ne serait pas à l'ordre du jour. On s'est de plus en plus rendu compte que cela serait économiquement irresponsable. De plus, il se dit qu'un premier vaccin serait sur le marché au début de 2021. Une demi-douzaine d'études sont actuellement en phase de tests d'efficacité et de sécurité à grande échelle.

Il semble de plus en plus probable que Joe Biden tire les ficelles et augmente son avance dans les sondages avec à la clé une victoire éclatante du challenger. Trump sortirait les armes pour remettre en cause les élections. Mais ce ne serait pas la première fois que tous les sondages soient loin des résultats. Il est encore difficile de prédire le comportement humain, même en temps d'intelligence artificielle. Il est donc trop tôt pour tirer des conclusions. En tout cas, nous sommes prêts avec ces deux scénarios.

Dans le cas où Biden gagne, nous nous attendons à un rallye sur tout ce qui concerne les "infrastructures vertes". Nous répondrons alors par des investissements auprès de gestionnaires de fonds spécialisés.

Au cours de son mandat, il promet d'investir plus de 2.000 milliards de dollars (1/8<sup>ième</sup> du PIB annuel) dans les infrastructures, l'industrie automobile, le secteur des transports publics, le secteur de l'énergie et le logement.

De plus, les mesures de relance budgétaire et monétaire continueront probablement à soutenir les marchés et de fixer un plancher sur tous les marchés (y compris le marché boursier). Les banques centrales s'en tiennent au soutien historiquement élevé déjà annoncé, tandis qu'un plan de relance budgétaire supplémentaire est en cours aux États-Unis. La question n'est pas de savoir si le plan viendra, seul le calendrier est encore incertain. Et n'oublions pas le plan européen de 750 milliards d'euros déjà approuvé en mai, qui sera bientôt mis en œuvre.

Tout cela va bien sûr faire exploser la dette publique, tant aux États-Unis qu'en Europe. Mais cela ne doit pas nécessairement être un problème immédiat. Le niveau élevé de la dette publique, par exemple après la Seconde Guerre mondiale dans le passé, n'est pas rare et les gouvernements ont encore beaucoup de capacités. Dans les années 1940 et 1950, l'inflation et la croissance ont fini par provoquer une lente érosion des niveaux d'endettement.

Enfin, certains éléments peuvent expliquer la force du marché boursier. Tout d'abord, le taux d'intérêt à dix ans a énormément baissé ces derniers mois, de sorte que la prime de risque élevée sur les actions (qui rend les actions attrayantes) n'est pas si inhabituelle. En outre, plusieurs entreprises, notamment du secteur technologique, sont gagnantes de cette crise du coronavirus et continuent à en tirer beaucoup d'argent. Enfin, les indices S&P et MSCI sont composés de sociétés à grande capitalisation, qui sont beaucoup moins en difficulté aujourd'hui, notamment parce qu'elles peuvent faire le plein de liquidités "gratuites" à la BCE/Fed.

### **Dans nos portefeuilles**

Dans notre allocation d'actifs, nous avons renoncé aux papiers des gouvernements européens et américains. En ce qui concerne les actions, nous restons neutres. L'or reste une diversification intéressante.

### **Obligations**

Il ne fait aucun doute que les possibilités d'obtenir des obligations sont de plus en plus rares. Les taux d'intérêt extrêmement bas des obligations d'État et les spreads de crédit IG, qui sont revenus à leurs niveaux d'avant la crise et se sont donc totalement rétablis, sont à l'origine de cette situation.



Les grandes banques centrales telles que la BCE et la Fed achètent sur l'ensemble de la courbe et déterminent finalement le taux d'intérêt et le spread de crédit. En d'autres termes, ils sont omniprésents sur le marché des taux d'intérêt et du crédit et aux États-Unis, la banque centrale a déjà mis en place des trackers High Yield.

Les rendements des obligations d'État sont maintenant à des niveaux si bas, 0,7 % sur les obligations d'État américaines à 10 ans et -0,6 % sur le Bund allemand de même échéance, que nous allons (encore) sous-coter ce papier.

	Sep '20	Oct '20					
Europe Obligations d'État							
Europe Crédit IG							
Europe Crédit HY							
US Obligations d'État							
US Crédit IG							
US Crédit HY							
Crédit Marchés émergents							

Nous ne changeons pas notre point de vue sur les autres segments d'obligations. Nous sommes neutres en ce qui concerne le papier d'entreprise des IG américain et européen. Cependant, nous constatons que la qualité moyenne dans ce coin du marché se détériore et s'oriente vers une notation BBB.

Bien qu'il y ait eu une légère correction sur les obligations à haut rendement en septembre, nous restons sur notre position précédente : neutre pour les obligations européennes et fortement sous-pondérée pour les obligations américaines HY. Dans ce segment de marché, nous constatons une amélioration de la qualité, surtout en Europe. Néanmoins, le rendement moyen est encore trop faible compte tenu du risque plus élevé.

Malgré l'environnement peut attractif, il y a encore quelques points positifs : les obligations d'entreprises nordiques présentent encore un potentiel de reprise, tandis que les obligations (d'entreprises) des marchés asiatiques offrent généralement encore des taux d'intérêt attrayants. Un bon gestionnaire actif devrait pouvoir réaliser un rendement de 4 à 5 % (3 à 4 % en euros) sur ce dernier segment de marché.

### Actions

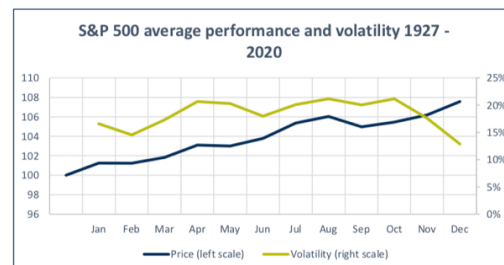
Nous restons neutres sur les actions, sauf pour les actions des marchés émergents où nous considérons la Chine, mais aussi l'Amérique latine, la Russie et l'Inde.

Nous avons toujours une préférence pour les sociétés à grande capitalisation ayant un faible niveau d'endettement et une trésorerie suffisante au bilan.

Sur la base de la prime de risque moyenne, il existe peu d'alternatives aux actions : l'argument de TINA (there is no alternative) reste inchangé. Sur la base des revenus attendus pour les trois prochaines années, la prime de risque est de 7,6 % en Europe (et en euros) et de 5,8 % aux États-Unis (et en dollars). Le ratio cours/bénéfice moyen des actions européennes est aujourd'hui de 13,1, ce qui correspond à un rendement attendu de 7,6 %. Et pour les actions américaines, le ratio cours/bénéfice est de 17,3 et le rendement attendu de 5,8 %. La prime de risque se situe donc toujours autour de la moyenne historique.

### L'effet d'octobre ?

N'avons-nous pas peur de ce qu'on appelle "l'effet d'octobre" ? Les recherches historiques montrent que les mois d'été et de septembre en particulier sont les mois les plus difficiles pour la bourse, et non pas octobre comme on le croit généralement dans les milieux boursiers. Le krach d'octobre 1927 est manifestement profondément ancré dans la tête de l'investisseur, mais historiquement, octobre est un mois moyen.



### Dollar et or

Enfin, nous continuons à compter sur un nouvel affaiblissement du dollar. Le rapport EUR/USD a toutefois évolué avec le sentiment en septembre, le risque d'une évolution négative du dollar risquant de se transformer en une évolution positive. Quoi qu'il en soit, nous voyons le dollar s'affaiblir au fil du temps, car le différentiel de taux d'intérêt avec les autres devises est beaucoup moins prononcé. Nous essayons donc de couvrir notre exposition au billet vert de manière sélective.

L'or reste une couverture contre l'inflation. Bien que le prix de l'or puisse tomber en dessous de 1900 USD l'once à court terme, le risque de baisse est en principe limité tant que les taux d'intérêt réels restent bas.



De plus, il semble que le Fed va maintenir le taux d'intérêt nominal à son niveau actuel (ou le pousser encore plus bas). L'or, en revanche, peut être beaucoup plus élevé en cas d'inflation. Pour l'instant, ce dernier n'est pas un problème, mais en raison de la création massive d'argent, la tendance pourrait rapidement s'inverser.

Ce bulletin d'informations est une édition de Shelter Investment Management avec l'éditeur responsable 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.