



ASSET ALLOCATION
INSIGHTS

OCTOBRE 2020

Nous traversons une période exceptionnelle. Alors que les craintes d'une seconde vague se propagent en Europe, que l'incertitude règne sur le Brexit et qu'un passage de témoin se profile aux Etats-Unis, l'on pourrait s'attendre à ce que les valorisations soient au plus bas. Or, bien que les secteurs impactés par la Covid-19 se soient dépréciés, les marchés actions dominés par les valeurs technologiques continuent de caracolier à leurs sommets historiques.

CE N'EST PAS LE MOMENT D'ÊTRE FOUQUEUX VIS-À-VIS DES ACTIONS

En dépit d'une conjoncture morose, les marchés sont soutenus par un ensemble d'éléments porteurs. Le maintien de la dynamique positive – bien que molle – de l'économie, les taux d'intérêt au plus bas, la politique ultra-accommodante des banques centrales et la prodigalité des gouvernements se combinent pour offrir un puissant soutien aux actifs générateurs de rendement ou de revenus. D'une manière générale, les valorisations des actions restent relativement peu exigeantes par rapport aux obligations et aux taux.

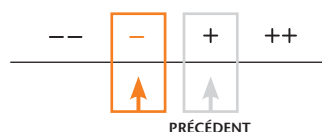
Tout en étant prudemment optimistes vis-à-vis de notre positionnement, ce n'est pas le moment de se montrer fougueux. Au contraire, nous sommes passés à une position neutre sur les actions. A court terme, l'effet combiné du ralentissement de la dynamique de l'économie, de la recrudescence de la Covid-19 et des remous provoqués par les élections américaines fait naître des risques baissiers qui requièrent une plus grande visibilité. La patience sera porteuse d'opportunités en aval.

NOS VUES SUR L'ALLOCATION D'ACTIFS

ACTIONS



EMPRUNTS D'ETAT



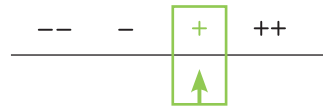
OBLIGATIONS D'ENTREPRISE



DETTE ÉMERGENTE



OR



RÉDUIRE L'EXPOSITION AUX ACTIONS

Nous avons ainsi conféré à notre portefeuille un positionnement plus neutre en réduisant l'exposition aux ETF de base en actions américaines et aux stratégies actives mixtes axées sur la qualité et les titres décotés. Cependant, la conjoncture moins favorable est contrebalancée par un soutien budgétaire et monétaire massif. Ce soutien apporte une garantie contre le risque d'un nouveau choc négatif brutal pour l'activité et justifie une perspective macroéconomique constructive à un horizon de 12 à 18 mois.

La configuration du Congrès américain pourrait influencer l'ampleur et la composition des dépenses budgétaires en 2021, mais des opportunités d'accroître le risque au niveau des portefeuilles apparaîtront en fonction de l'issue des élections. Selon le résultat du vote, à savoir un scénario dans lequel les démocrates remportent la présidence et la majorité aux deux chambres du Congrès, la relance budgétaire en 2021 pourrait donner une impulsion considérable à certains secteurs de l'économie américaine.

L'annonce éventuelle d'un vaccin efficace contre la Covid-19 aurait également un impact positif sur les perspectives de croissance, notamment sur les secteurs les plus sensibles aux interactions sociales. Nous surveillons attentivement les événements.

Les principaux marchés actions de la zone euro sont attractifs compte tenu du niveau extrêmement bas des taux en Europe, mais il y a lieu de faire preuve de prudence à l'égard des marchés périphériques. Leurs valorisations sont moins attrayantes et ces derniers sont davantage susceptibles de décevoir ou de subir des chocs négatifs ces prochains mois, en particulier au regard de l'essoufflement de la dynamique macroéconomique en Europe. La vigueur de l'euro est également un obstacle pour les entreprises européennes axées sur l'export.

S'agissant des marchés émergents, nous conservons notre prédilection pour l'Asie hors Chine et l'Europe de l'Est au détriment de l'Amérique latine et de la région MENA. Nous restons à l'écart des pays qui présentent des vulnérabilités financières structurelles associées à une dépendance vis-à-vis des exportations de matières premières et à des risques de change et des risques politiques.

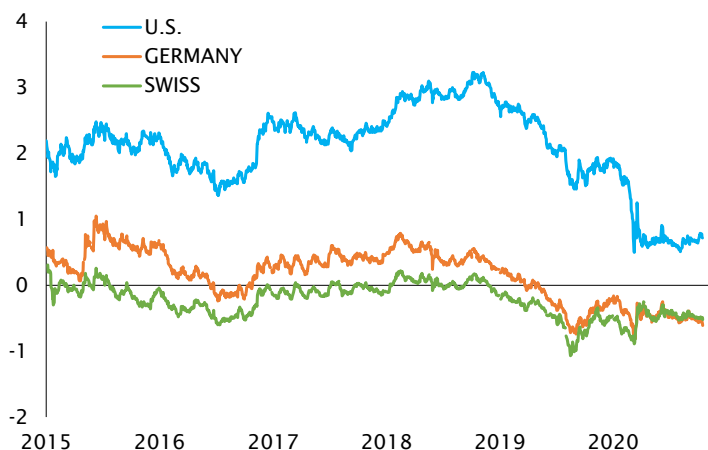
Nous avons également accru notre exposition à la Chine via un ETF en actions A locales chinoises. Le marché chinois demeure relativement attractif compte tenu de ses perspectives de croissance des bénéfices, même après sa solide performance cet été. Les politiques budgétaire et monétaire axées sur le marché intérieur apportent un solide soutien aux actions nationales chinoises.

LA PRUDENCE S'IMPOSE VIS-À-VIS DE LA DURATION

Bien que l'exposition aux taux longs reste attrayante du fait de la pente positive de certaines courbes, le potentiel de remontée des taux longs, notamment des taux américains en cas de victoire de Joe Biden et de majorité démocrate au Congrès, nous conduit toutefois à adopter un positionnement plus prudent vis-à-vis de la durée d'un point de vue tactique.

TAUX AMÉRICAINS, ALLEMANDS ET SUISSES À 10 ANS

Après avoir atteint des plus bas historiques, les taux longs américains pourraient connaître des pressions haussières temporaires dans le sillage des élections aux Etats-Unis



SOURCE: BANQUE SYZ, FACTSET

POUR PLUS D'INFORMATIONS: COMMUNICATION@SYZGROUP.COM

Le présent document a été publié par le Groupe SYZ (ci-après dénommé «SYZ»). Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un Etat, d'un pays ou d'un territoire dans lequel les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, sa diffusion ou son utilisation. Il appartient à chaque utilisateur de vérifier si la législation l'autorise à consulter les informations ci-inclues.

Le présent document revêt un caractère purement informatif et ne doit pas être interprété comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente d'instrument financier quel qu'il soit, ou comme un document contractuel. Les informations qu'il contient ne constituent pas un avis juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les évaluations de marché, conditions et calculs présentés ne sont qu'une valeur estimative et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis. Les informations fournies proviennent de sources présumées fiables, mais le Groupe SYZ ne garantit ni leur exhaustivité, ni leur exactitude. Les performances passées ne donnent aucune indication quant aux résultats futurs.

Sur le marché des emprunts d'Etat en euros, les taux allemands restent très onéreux après la baisse subie en septembre. Les emprunts d'Etat à long terme de pays européens périphériques recèlent du potentiel, tant en valeur absolue (ils offrent encore des rendements positifs) que par rapport à des taux au comptant en euros négatifs.

Dans le segment du crédit, nous conservons notre prédilection pour les créances Investment Grade, qui restent notre classe d'actifs obligataire favorite compte tenu de ses performances escomptées ajustées du risque et du niveau extrêmement bas des taux.

Les valorisations sont manifestement moins attrayantes qu'il y a quelques mois, et la détérioration des fondamentaux justifie un penchant en faveur de la qualité et de la diversification. Cependant, le crédit Investment Grade reste clairement attractif par rapport aux liquidités et aux taux souverains, outre le soutien apporté par les banques centrales.

Nous conservons une légère prédilection pour les titres à haut rendement, dont les valorisations restent globalement attrayantes. Cependant, le ralentissement de la dynamique économique et la détérioration des fondamentaux de crédit pourraient empêcher une nouvelle compression accélérée et généralisée des spreads et justifie le maintien d'une approche sélective de cette classe d'actifs.

CONTRIBUTEURS

ADRIEN PICHOU, CHIEF ECONOMIST & SENIOR PORTFOLIO MANAGER
adrien.pichoud@syzgroup.com

FABRICE GORIN, SENIOR PORTFOLIO MANAGER
fabrice.gorin@syzgroup.com