

09/04/2021

Sommaire

- > Performances des indices (en %)
- > Point macro
- > Nous les soutenons

« Dans cette nouvelle livraison de notre Lettre trimestrielle, nous vous proposons une analyse détaillée des évolutions économiques et de la manière dont nous les intégrons dans notre stratégie de gestion. Dans ces temps où les incertitudes restent nombreuses, il importe d'être particulièrement agile et réactif face aux évolutions de marchés. »

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

| En date du 31/03/2021 | BEL 20 | CAC 40 | EuroStoxx 50 | S&P500 (en \$) | Nikkei (en ¥) | Hang Seng (en HKD) |
|-----------------------------|--------|--------|--------------|----------------|---------------|--------------------|
| 1 mois | 3,65 | 6,38 | 7,78 | 4,24 | 0,73 | -2,08 |
| 3 mois | 7,68 | 9,29 | 10,32 | 5,77 | 6,32 | 4,21 |
| Depuis le 01/01/2021 | 7,68 | 9,29 | 10,32 | 5,77 | 6,32 | 4,21 |
| 1 ans | 34,39 | 38,01 | 40,63 | 53,71 | 54,25 | 20,23 |
| 3 ans | 1,10 | 17,42 | 16,59 | 50,44 | 36,00 | -5,70 |
| 5 ans | 15,61 | 38,36 | 30,43 | 92,88 | 74,11 | 36,59 |

Source Bloomberg

► POINT MACRO

La reprise mondiale se concrétise...

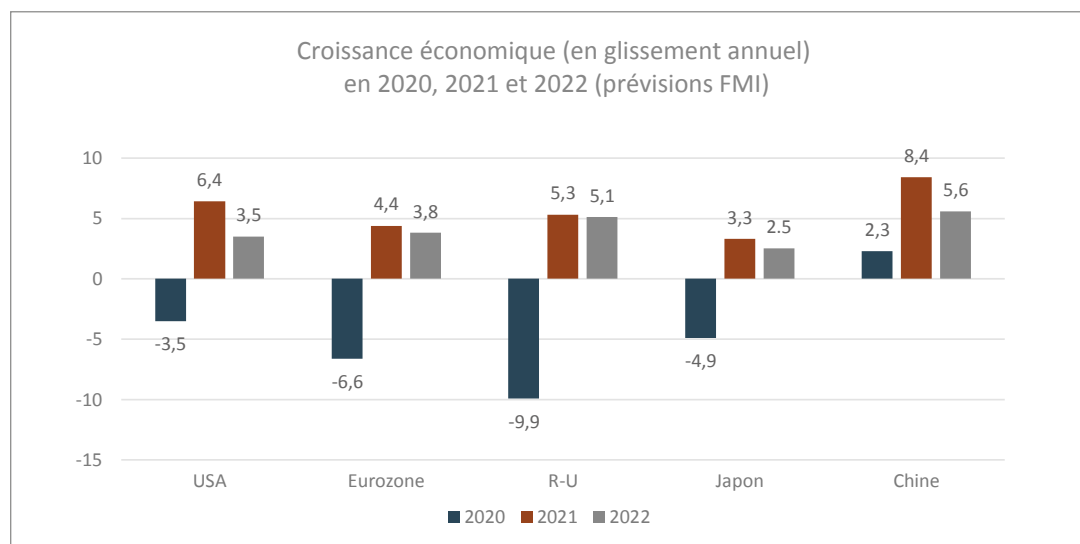
Le premier trimestre 2021 aura été celui de la reprise. Depuis novembre dernier, les investisseurs tentent d'oublier la crise sanitaire pour se projeter au-delà d'une longue période ponctuée de confinements. La découverte de plusieurs vaccins et leur déploiement les autorisent en effet à de telles perspectives et à privilégier avant tout des **valeurs dites de déconfinement**.

Croissance soutenue

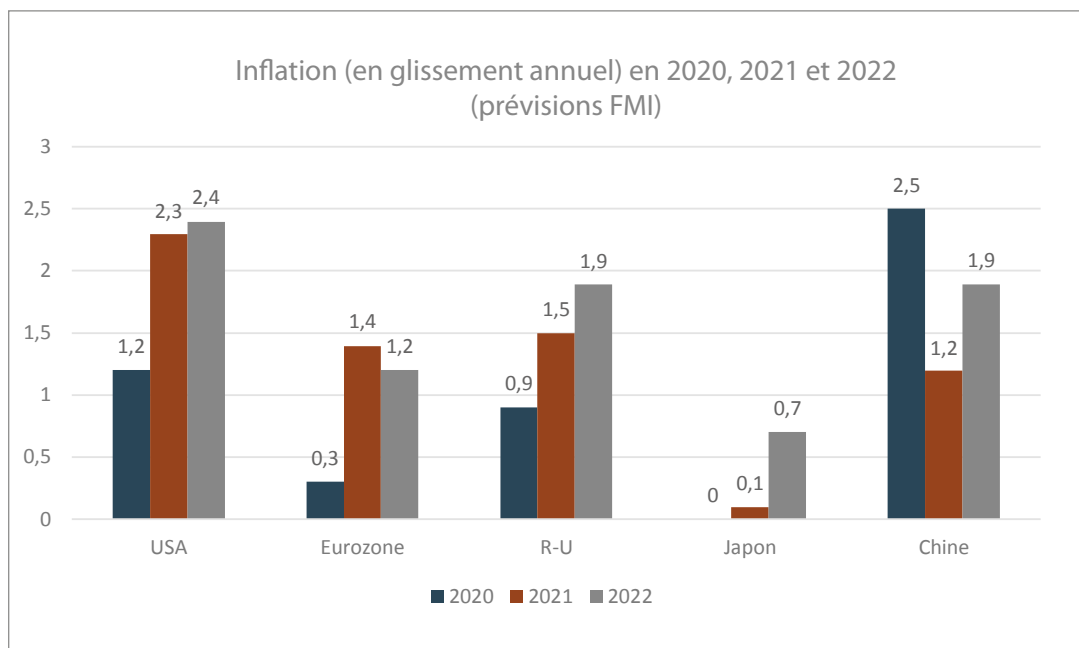
La reprise économique mondiale semble en effet se confirmer. Les indicateurs avancés (indices PMI, ISM)

ont rebondi significativement et les économistes ont revu à la hausse leurs perspectives pour 2021 et 2022. Bien que gonflée par un effet de base (l'année 2020 a été particulièrement déprimée), la croissance économique sera soutenue en 2021 par la **réouverture de l'économie et les stimulus budgétaires des Etats**. Les Etats-Unis devraient retrouver leur niveau d'activité pré-covid cette année, l'Europe en 2022 (voir graphique 1). Les relations internationales se présentent par ailleurs moins instables et plus prévisibles sous la présidence de Joe Biden sans pour autant totalement disparaître. La relation entre les Etats-Unis et la Chine restera sans aucun doute difficile ces prochaines années, l'enjeu pour les deux superpuissances étant la **domination de l'économie mondiale**.

Une reprise économique en 2021 après une année de récession



Regain d'inflation dans plusieurs zones géographiques



Spectre de l'inflation

Ces conditions économiques plus favorables permettent aux investisseurs de considérer que nous sommes sur la voie de la reprise. Cela étant dit, très vite, le rebond vigoureux de la croissance économique et son corolaire **le risque inflationniste** font s'interroger sur la future politique des banquiers centraux.

Il est clair que la réouverture de l'économie, après plusieurs confinements, ne se fait pas sans heurts et crée de toute évidence de l'inflation (**accélération de la demande**, goulets d'étranglement, hausse **du prix des matières premières**, progression **du coût du transport**). Les choix de consommation des particuliers ont été chamboulés et restent contraints à ce stade. Les entreprises, quant à elles, doivent s'adapter à une économie mondiale dont le fonctionnement est toujours perturbé. Les tensions sont visibles sur certains segments d'activité qui ont parfois **des difficultés à s'approvisionner** (perturbation des chaînes de valeur dans l'industrie des semi-conducteurs, par exemple).

Risque de surchauffe

Tandis que les investisseurs craignaient la récession, voire la déflation, en 2020, ils se préoccupent à présent du risque de surchauffe et **d'un changement possible de politique monétaire** après des mesures ultra-accommodantes en 2020. Si les banques centrales reconnaissent la hausse de l'inflation depuis quelques mois, elles réitérent **un message de prudence** au stade actuel. L'inflation ne serait que temporaire, ne justifiant pas une intervention immédiate de leur part. Aux Etats-Unis, où l'accélération de la croissance est au cœur de l'amélioration de l'emploi et de la dynamique des prix, la Fed a expliqué qu'elle resterait

très prudente dans ses futures mesures monétaires (i.e. «behind the curve »).

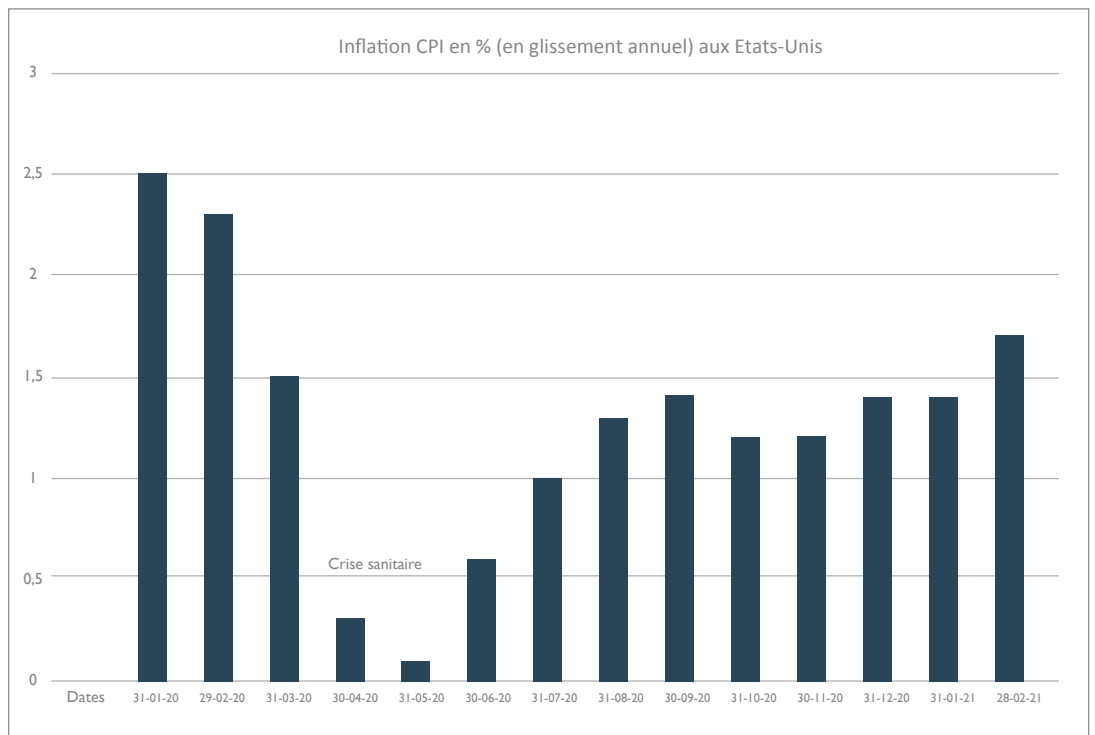
Le marché reste toutefois indécis : **le taux d'intérêt américain à dix ans continue de monter et les primes de risque se contractent**. D'où des interrogations sur la capacité des marchés d'actions à poursuivre leur progression. Ce contexte incite aussi les investisseurs à **se détourner des titres de croissance**, jugés chers et plus sensibles à la remontée des taux (du fait de leur durée plus longue). Ces inquiétudes sur le potentiel de progression des taux d'intérêt participent donc à **la piètre performance de la technologie** depuis le début de l'année.

Hausse des taux

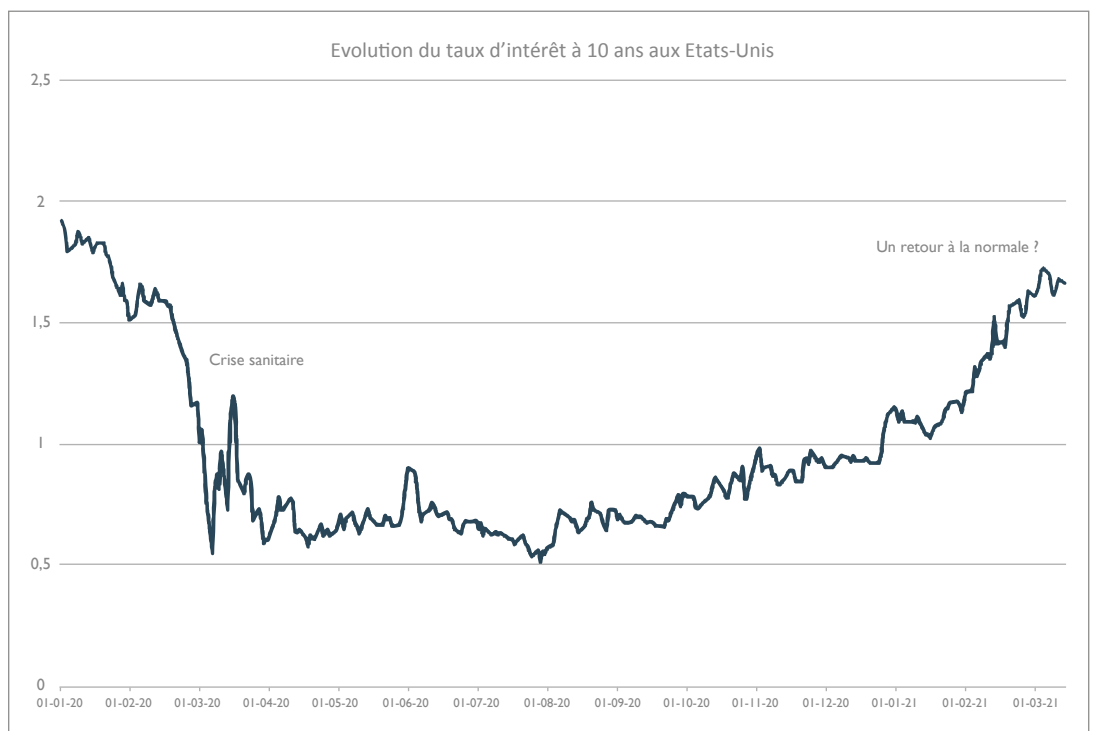
Le prochain enjeu pour les marchés boursiers sera donc **le rythme de progression des taux d'intérêt**. Et sur ce plan, il est préférable que tout se passe sans trop d'à-coups. Si les pressions inflationnistes persistent et sont plus fortes qu'attendues, les taux d'intérêt pourraient bondir et **les marchés actions – au-delà des valeurs de croissance – en pâtir**. A l'inverse, un pilotage efficace des taux par les banques centrales laisserait le champ à une poursuite de **la tendance boursière positive**.

Il ne faudrait par ailleurs pas que les doutes sur l'efficacité des vaccins et la situation sanitaire – qui, pour les plus cyniques, contribuent pour le moment à contenir la progression des taux longs – viennent perturber en profondeur **la trajectoire de sortie de crise**. D'aucuns peuvent en effet s'inquiéter de la dégradation de la situation fin mars, obligeant de nombreux pays à prendre de nouvelles mesures de confinement – en particulier en Europe – qui risquent de retarder la reprise économique.

Evolution de l'inflation aux Etats-Unis



Evolution du taux d'intérêt nominal à 10 ans américain



Contraste entre les Etats-Unis et l'Europe

Le premier trimestre 2021 aura, en effet, souligné **une divergence assez aigüe entre l'Europe et les Etats-Unis**. Tandis que la première économie mondiale profite de la multiplication des annonces de soutien budgétaire par son nouveau Président (le dernier plan en date concerne l'infrastructure), l'Union européenne rencontre des difficultés non seulement dans le démarrage de son plan de relance de 750 milliards d'euros, prévu cette année, mais aussi dans sa campagne de vaccination. Dans cet environnement difficile, la Banque centrale européenne (BCE) ne peut en aucun cas accepter une progression trop rapide

des taux longs européens, tirés « mécaniquement » par la hausse observée outre-Atlantique. **La BCE n'a donc pas hésité en mars à intensifier ses interventions sur le marché obligataire.**

Cette désynchronisation n'a heureusement pas été pénalisante pour **les actifs boursiers européens qui continuent de bénéficier d'un effet de rattrapage** dans un contexte d'accélération de la croissance mondiale. En revanche, **l'euro est le grand perdant** : la devise a inversé sa tendance et perdu 3,5% vis-vis du dollar au cours du premier trimestre... ce qui n'est pas une si mauvaise nouvelle pour les entreprises exportatrices européennes.

Quelle stratégie ?

Face à la multiplicité des scénarii possibles, **nous avons profité du rebond du premier trimestre pour réduire le risque des portefeuilles** (prise de bénéfice et augmentation du poids du cash). Le rally boursier a été rapide, parfois porté par un engouement excessif pour certains titres toujours fragilisés par la crise sanitaire. Nos portefeuilles restent toutefois investis en actions, actif financier offrant toujours plus de potentiel. Nous restons en effet convaincus que **les actions seront capables de continuer à se projeter au-delà de l'incertitude de court terme**. Il existe encore des inquiétudes sur le plan sanitaire, mais le déploiement plus systématique de la vaccination permettra d'éviter une situation similaire à celle de mars 2020.

Chaque baisse de marché sera donc l'occasion d'initier **des positions dans les secteurs cycliques et financiers**, ce que nous avons déjà commencé à faire depuis la fin de l'année 2020. Nous avons privilégié **des titres dans l'industrie ou la consommation**, qui profitent de la réouverture de l'économie mondiale et des plans de relance annoncés par les Etats. Tactiquement, nous avons aussi inclus **des financières européennes**. Fortement pénalisés en 2020, **les marchés boursiers européens profitent plus systématiquement de la réouverture de l'économie mondiale** du fait du caractère cyclique des indices locaux, et ce malgré la difficulté du continent à s'extraire de la crise sanitaire.

Bien que nos portefeuilles soient à présent un peu plus cycliques, **nous maintenons notre conviction en faveur des valeurs de croissance** (technologie, notamment) qui, pour certaines, ont été pénalisées par la rotation sectorielle. Nous ne cherchons pas à renforcer ces positions dans l'immédiat compte tenu de la pression exercée par la hausse des taux longs, mais les corrections éventuelles pourraient offrir à nouveau des opportunités sur des titres de qualité. Enfin, **nous portons notre intérêt sur les énergies nouvelles qui ont souffert dernièrement de la rotation sectorielle**.

► NOUS LES SOUTENONS

Care Belgium : une tombola « Pour un monde plus juste »

Fondée en 1945, l'ONG internationale Care est l'un des plus grands réseaux d'aide humanitaire au monde, apolitique et non confessionnel. Son objectif est de lutter contre l'extrême pauvreté de tous en se concentrant sur les femmes, les enfants et le changement climatique. Impactées par la pandémie, les populations les plus fragiles ont encore plus besoin de soutien. Dans l'impossibilité d'organiser, pour l'instant, son traditionnel dîner de gala, Care poursuit son action et propose, du 1^{er} mai au 15 juin, une tombola pour récolter des fonds. A gagner : un Fiat 500 hybride cabriolet.

www.carebelgium.be



BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM