

Perspectives 2021 – Un futur meilleur est possible

Chris Iggo

Points clés

- Les politiques de soutien et l'espoir d'un vaccin ont permis à un marché haussier et défensif après le mois de mars 2020.
- Un rebond cyclique des actifs risqués devrait voir le jour avec le déploiement du vaccin en 2021.
- La fin de la pandémie, le soutien continu de la politique monétaire et l'accent mis sur l'investissement vert devraient contribuer à améliorer les perspectives. Les actions pourraient en bénéficier.

Faire confiance aux directives et à la science

Pour les investisseurs, il y a des leçons à tirer de l'année écoulée. Le premier fait véritablement écho à l'expérience de la crise financière mondiale de 2008/2009 – lorsque la situation se complique, les décideurs politiques interviennent. Depuis que nous avons pris conscience que l'impact de la pandémie allait être sévère, les politiques monétaire et budgétaire ont soutenu l'économie mondiale, et par extension, les prix des actifs financiers. Il est important de noter que cela se poursuit et qu'à long terme, les avantages d'un soutien politique agressif l'emportent massivement sur les coûts qu'il génère. Les inquiétudes liées à la hausse des déficits budgétaires, de la dette et des bilans des banques centrales devraient être jugées en tenant compte que leur volonté de limiter le risque de destruction des richesses, le chômage de masse et la dépression pure et simple.

Autre leçon : s'intéresser à la science. La fragilité de notre mode de vie a été illustrée par une pandémie à laquelle nous n'étions pas préparés. Le succès ou non dans la gestion de la crise a été déterminé par notre compréhension et notre application de la recherche en épidémiologie et en virologie. Malheureusement, les responsables politiques n'ont pas toujours suivi la science et, sans doute, des pertes humaines et économiques auraient pu être évitées. Cela signifie aussi que l'héritage de la pandémie persistera au-delà des bonnes nouvelles sur les développements de vaccins. Les emplois perdus et les entreprises en faillite, ainsi que les changements dans la façon dont nous vivons, travaillons et interagissons seront les héritages de 2020. Mais en fin de compte, le succès des politiques économiques et du développement des vaccins aura eu lieu en un temps record.

Pour l'année à venir, l'évolution des anticipations quant à la forme et à la solidité de la reprise sera importante pour influencer les rendements et la volatilité. Nous pourrions compter sur des taux d'intérêt extrêmement bas qui permettront aux entreprises et aux gouvernements de

bénéficier d'un financement à bas coût. Le niveau de rendement des obligations sera déterminé par la politique monétaire ultra-accommodante, les anticipations d'inflation et les prévisions de croissance. Le rendement des obligations d'état pourrait repartir à la hausse. Beaucoup anticipent des rendements plus élevés, compte tenu de leur niveau actuel. Toutefois, les prévisions de hausse des rendements obligataires font l'objet d'erreurs systématiques depuis un certain temps. Sans inflation, les investisseurs devraient vraiment se demander si les banques centrales veulent des rendements réels à long terme plus élevés.

Depuis le milieu de l'année 2020, les rendements des obligations mondiales sont restés atones. Compte tenu de la faiblesse des rendements et du retour des spreads de crédit vers leurs niveaux d'avant crise, les rendements des stratégies obligataires pourraient être mises à mal. Soit les banques centrales continuent de tirer vers le bas les rendements et la volatilité sur les marchés obligataires, ne permettant ainsi que de modestes rendements, soit - dans un environnement économique plus positif - les marchés commencent à intégrer la fin progressive (tapering) du soutien monétaire. Dans un tel scénario, les rendements pourraient être négatifs. Cela aurait également un impact sur les rendements des obligations d'entreprises et des actions, comme ce fut le cas en 2018.

La dette des marchés émergents, les obligations à haut rendement et les loans peuvent attirer les investisseurs en quête de rendements potentiellement plus élevés. Les obligations high yield et les loans peuvent permettre de mieux se prémunir face à une éventuelle hausse des taux sans risque, et les inquiétudes sur le crédit devraient se dissiper en cas de reprise. Bien sûr, 2021 sera difficile du point de vue de la croissance, tout comme l'était l'environnement après la précédente crise financière. Mais ces actifs se sont une nouvelle fois bien comportés. Les obligations des marchés émergents ont enregistré d'importants afflux de capitaux vers la fin 2020 et devraient bénéficier de l'impact des vaccins, même si la distribution dans les pays émergents pourra être hétérogène.

Les perspectives semblent favorables aux actions

Les perspectives restent favorables aux actions. Le soutien politique et la confiance des investisseurs dans une solution scientifique à la pandémie ont été les deux piliers de la performance du marché depuis mars dernier. La croissance a repris et devrait se poursuivre tandis que les taux d'intérêt resteront bas. Les dépenses de consommation et la production industrielle sont à la hausse dans de nombreuses économies. Les secteurs touchés par la pandémie auront l'occasion de se redresser au cours des 12 à 24 prochains mois. Mais tout ne sera pas si rose. Les marchés actions devraient très probablement intégrer ces tendances, et pas

seulement la progression du PIB mondial qui s'est replié au niveau vers lequel il aurait dû tendre.

Certaines de ces tendances sont claires. L'évolution d'un marché défensif à un marché haussier plus cyclique a connu quelques faux débuts. Ce qui l'a étouffé jusqu'à présent, c'est l'impact dommageable persistant de la pandémie sur l'activité, repoussant la prochaine étape de la reprise cyclique. Il y a aussi le manque de conviction quant à la hausse de l'inflation et les taux, de même que les bénéfices cycliques vont connaître une trajectoire supérieure à la tendance, même si cela est nécessaire pour un marché haussier. Comme nous ne sommes pas convaincus que l'inflation va s'accélérer et que nous attendons des signaux convaincants de la hausse des rendements, les bénéfices doivent soutenir cette tendance. Le consensus pour 2021 est une forte croissance du bénéfice par action par rapport à la récession de 2020. Pourtant, aujourd'hui, le niveau des prévisions de bénéfices pour la fin de l'année prochaine n'est pas beaucoup plus élevé qu'il ne l'était fin 2019. Alors que 2020 touche à sa fin, les nouvelles sur la pandémie et l'économie mondiale - en amont d'un vaccin l'an prochain - sont inquiétantes.

Les investisseurs doivent avoir foi dans le rebond des bénéfices en 2021 et en 2022, ce que nous prévoyons. Toutefois, il faudra tenir compte du rebond des bénéfices dans les secteurs cycliques et ceux qui sont les plus touchés par la pandémie. Le calendrier de la normalisation (reprise des voyages, augmentation du taux d'occupation des hôtels, etc.) demeure flou. Le déploiement du vaccin est essentiel pour mettre le monde sur la voie de la reprise vers la normalité économique. Le cycle industriel doit également continuer à se renforcer pour soutenir le niveau des bénéfices des entreprises.

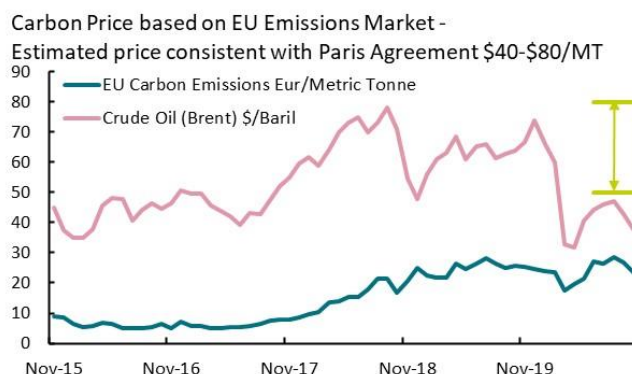
Il y a deux autres grands thèmes pour les actions. Le premier est l'impact continu de la digitalisation et de l'automatisation sur de nombreux aspects de la vie. La pandémie l'a clairement mis en exergue. La communication en ligne, la consommation, l'éducation et le divertissement remplacent de nombreuses activités économiques traditionnelles et impactent aussi bien les petites que pour les grandes entreprises. Les grands fournisseurs de services en ligne et la technologie devraient très vraisemblablement continuer à offrir une croissance supérieure. Ils continueront également à attirer l'attention des autorités réglementaires et politiques. Toutefois, les arguments en faveur de l'investissement restent solides.

L'autre thème est lié à la transition énergétique. Cette année, la prise de conscience relative à la réduction de son empreinte carbone a été forte. Le secteur privé – entreprises, banques, actionnaires et gérants d'actifs – se mobilise alors que les gouvernements porteront toute leur attention sur le sujet à l'occasion de la COP26 qui doit désormais avoir lieu en novembre 2021 à Glasgow. En matière d'investissement, le

développement des approches ESG et l'investissement devraient continuer de prendre de l'ampleur. Aussi, les technologies qui se développent autour de la transition énergétique peuvent soutenir les bénéfices des entreprises industrielles traditionnelles. Les plus grands fabricants et utilisateurs d'hydrogène vert, par exemple, appartiennent aux secteurs des matériaux et de l'industrie.

Atteindre la neutralité carbone nécessitera des milliards de dollars d'investissements au cours des prochaines années. L'objectif est d'atténuer le coût de la transition grâce au progrès technologique, ce qui peut offrir plusieurs opportunités d'investissement. Il s'agit notamment du développement des sources d'énergie renouvelables et d'identifier les entreprises les mieux positionnées et capables d'élaborer des plans stratégiques plausibles pour réduire leur empreinte carbone. Mais le monde doit suivre des objectifs fondés sur la science et se concentrer sur les technologies qui favoriseront la baisse des coûts de la transition énergétique. L'hydrogène en tant que carburant vert, l'extraction et le stockage du carbone et les nouveaux moyens de transport et de stockage de l'énergie verte sont autant de domaines qui nécessitent des investissements mais peuvent aussi offrir des opportunités rentables pour les investisseurs.

Graphe1. Les prix du carbone sont encore trop bas.



L'investissement public doit s'asseoir aux côtés du marasme des capitaux privés. Il y a là des raisons d'être optimiste. Le nouveau gouvernement démocrate dirigé par Joe Biden aux Etats-Unis adoptera une approche climatique très différente du Président sortant. Sur le plan intérieur, il s'agira notamment de mettre l'accent sur des domaines tels que les véhicules électriques et l'énergie sobre en carbone. En Europe, une part importante du fonds et du budget de relance de l'Union européenne sera consacrée aux investissements verts. Des avancées sont aussi notables en Arabie saoudite, et bien sûr en Chine qui vise la neutralité carbone à horizon 2060. Dans le meilleur des cas, nous assisterons à davantage de coopération internationale quant au prix du carbone. Les nombreux systèmes dans le monde permettant de définir son tarif sont hétérogènes et ne reflètent généralement pas un prix du carbone suffisamment

élevé pour accélérer l'abandon des énergies fossiles. Le prix du carbone devrait augmenter de manière significative dans le temps, et l'existence de produits financiers (contrats à terme) sur le carbone offre désormais aux investisseurs la possibilité de couvrir ou de compenser leurs expositions au carbone difficiles à réduire (Graphe 1).

Une économie durable est une économie capable de générer de la richesse et de la croissance. La réduction des risques climatiques et la baisse du coût de l'énergie dans le temps sont essentielles pour stimuler la productivité et réduire les inégalités. En tant qu'investisseurs, nous devons continuer à inciter les gouvernements et les entreprises à allouer leurs capitaux dans des projets durables. Pour les marchés, la croissance à long terme dépendra de notre capacité à repousser nos limites. A l'avenir, l'atténuation du changement climatique pourrait s'avérer aussi efficace pour les bénéficiaires des entreprises que les investisseurs en actions, comme l'a été la digitalisation au cours des deux dernières décennies.

