



- **Les marchés des actions atteignent de nouveaux plus hauts historiques**
- **Confiance malgré la quantité limitée de vaccins**
- **Stratégie de placement: augmentation de la part d'actions fin janvier**

Les marchés des actions atteignent de nouveaux plus hauts historiques

Fin janvier, l'indice suisse SPI élargi a pour la première fois dépassé le plus haut de février 2020. Les bénéfices des entreprises, majoritairement robustes, dans le secteur technologique américain (Amazon, Google, Apple) et les perspectives d'une nette reprise économique au second semestre alimentent la confiance dans les marchés des actions, malgré la pandémie. En dépit des événements indignes survenus au Capitole à Washington, la situation ne s'est pas envenimée aux États-Unis. Après avoir pris ses fonctions le 20 janvier, Joe Biden a déjà opéré un tournant à 180° par rapport à de nombreuses décisions de Donald Trump. Sa position est alignée sur celle de son prédécesseur uniquement sur les thèmes des relations avec la Chine et l'opposition au gazoduc Nord Stream 2.

Joe Biden: un partenaire plus constructif pour l'UE?

Il apparaît que Joe Biden pourrait s'avérer un partenaire moins commode pour l'Allemagne que son impopulaire prédécesseur, du moins concernant la question du gazoduc. La condamnation du chef de l'opposition Alexei Navalny à une incarcération arbitraire après une tentative d'empoisonnement échouée, probablement perpétrée par les services secrets russes, a accru les pressions pour l'arrêt du projet de gazoduc avec la Russie. Le gouvernement allemand et l'UE tardent à apporter la «réponse appropriée» évoquée de façon quelque peu prématurée par Angela Merkel. Il est peu probable que Vladimir Poutine fasse la lumière sur cette tentative d'empoisonnement. Si les États-Unis et l'UE continuent en vain de faire pression sur la Russie pour libérer Alexei Navalny, cette fin de non-recevoir pourrait conduire à l'arrêt provisoire du projet Nord Stream 2.

L'UE risque ainsi de devenir le jouet de la rivalité stratégique entre la Chine et les États-Unis. Chacune

des deux grandes puissances exerce une pression croissante sur l'UE afin qu'elle se rallie à leur propre cause et n'hésite pas à faire planer, de façon plus ou moins voilée, la menace de sanctions à l'encontre des entreprises européennes. La fondation publique créée à la hâte, mais dotée de fonds grâce à Gazprom et censée financer indirectement la construction du gazoduc, est la manifestation quelque peu naïve et préoccupante de cet état de fait. Il est peu probable que la couverture d'une fondation permette de dissuader les États-Unis de mettre un terme au projet.

Confiance malgré la quantité limitée de vaccins

Le rythme de la vaccination dans le monde peine à décoller. Les campagnes sont bien organisées, les centres de vaccination sont prêts, mais sans le précieux produit, nombre d'établissements demeurent dans l'attente. Pour la Suisse et le Liechtenstein, le rapport de l'Office fédéral de la santé publique du 2.2.2021 montre que quelque 517 000 doses de vaccin ont été livrées en janvier et que 3,64% de la population ont reçu au moins une dose. Si l'on se base uniquement sur l'hypothèse mathématique que 3,64% supplémentaires de la population recevront chaque mois une dose, on peut assez rapidement calculer qu'environ 9 mois seront nécessaires pour que 60% à 70% de la population aient reçu les deux injections, ce qui équivaut à 11 millions de doses. Les variants du virus, plus contagieux, risquent cependant de faire repartir à la hausse les chiffres des contaminations jusqu'ici en recul. La protection prioritaire des catégories à risque pourrait néanmoins être nettement améliorée d'ici quelques mois, de même que la disponibilité des vaccins.

Stratégie de placement: augmentation de la part d'actions fin janvier

Malgré les confinements démoralisants qui se poursuivent et menacent la survie économique de nombreuses personnes, la fin de la pandémie semble désormais probable. Contrairement à ceux du secteur des services, les indicateurs de la production industrielle en janvier ont continué à grimper et se situent à un haut niveau. Dans de nombreuses branches, les entreprises cotées en bourse ont obtenu des résultats satisfaisants, voire excellents. S'ils ne sont pas encore mis en place, les vastes programmes d'aide prévus aux États-Unis n'en demeurent pas moins attendus. La politique monétaire reste extrêmement expansionniste à l'échelle mondiale. La légère hausse actuelle de l'inflation reflète uniquement les effets de base, car seuls certains groupes de biens avaient enregistré un effondrement des prix en 2020. Sur le plan tactique, ce panorama nous a conduits fin janvier à relever la part d'actions dans nos solutions de placement et nos mandats nettement au-dessus de la part neutre stratégiquement fixée.

États-Unis: croissance solide au 4^e trimestre 2020

Après une année difficile pour les États-Unis, 2020 a pu s'achever sur une croissance d'environ 4% (en glissement trimestriel, annualisé) au 4^e trimestre, très légèrement en deçà des attentes. Conformément aux premières estimations disponibles, la consommation des ménages privés n'a contribué à ce solide résultat que dans des proportions inférieures à la moyenne, avec +2,5%. L'évolution conjoncturelle pendant l'année en cours dépendra largement de la rapidité avec laquelle les États-Unis progresseront dans la vaccination et mettront ainsi un frein à la pandémie. La progression est prometteuse, le lancement des inoculations ayant légèrement mieux fonctionné qu'en Europe. Par conséquent, rien d'étonnant à ce que le moral soit positif dans l'industrie américaine et se situe nettement en territoire expansionniste avec 58,7 points (fig. 1). Les attentes relatives à la croissance demeurent bonnes et pourraient s'améliorer grâce au nouveau plan de relance conjoncturel prévu.

UE: le lancement de la vaccination patine

En Europe continentale, la vaccination progresse lentement. Dans les mois à venir, l'assouplissement des mesures de quarantaine devrait être plus lent et plus restreint que dans les cas de lancement rapide et généralisé. La reprise conjoncturelle est retardée, des taux de croissance légèrement négatifs au 1^{er} trimestre 2021 ne sont à nouveau pas à exclure. Les perspectives sont cependant positives pour le reste de l'année, bien qu'il soit encore impossible de déterminer quand la reprise s'accélèrera. Le moral des entreprises de l'industrie est en tout cas à la hausse (fig. 2), les indices des directeurs d'achat de l'industrie sont majoritairement en expansion.

Suisse: le baromètre KOF continue de reculer

Tandis que le moral dans l'industrie suisse reste bon d'après l'indice des directeurs d'achat, le baromètre conjoncturel KOF a continué de reculer (fig. 3). Cela est principalement dû à la situation difficile qui perdure en raison de la pandémie de Covid-19 et des restrictions correspondantes imposées dans la vie quotidienne et professionnelle. Celles-ci pèsent notamment sur les secteurs de la restauration et des services. C'est ce que signale l'évolution de l'indicateur d'emploi du KOF, qui a atteint un nouveau seuil plancher. La Suisse poursuit cependant la même tendance que l'Europe: les perspectives économiques pour le reste de l'année restent bonnes.

Fig. 1: États-Unis – climat dans l'industrie

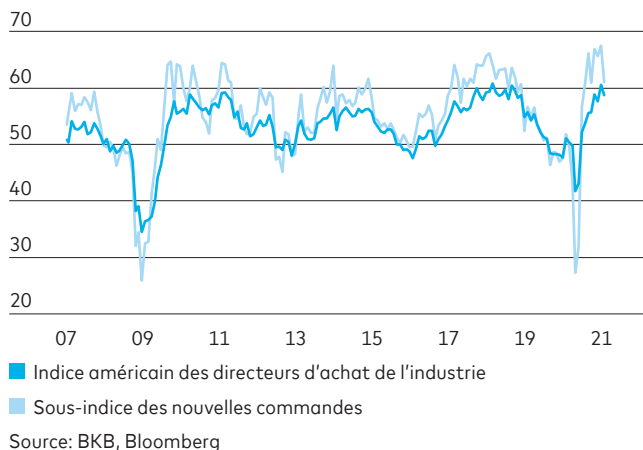


Fig. 2: indicateurs de moral dans l'UE

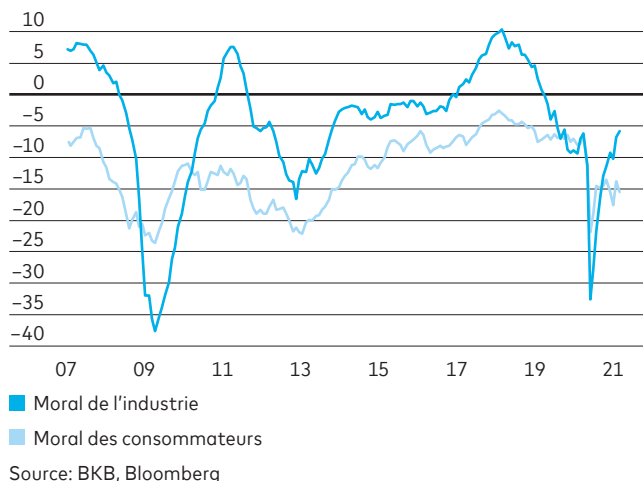
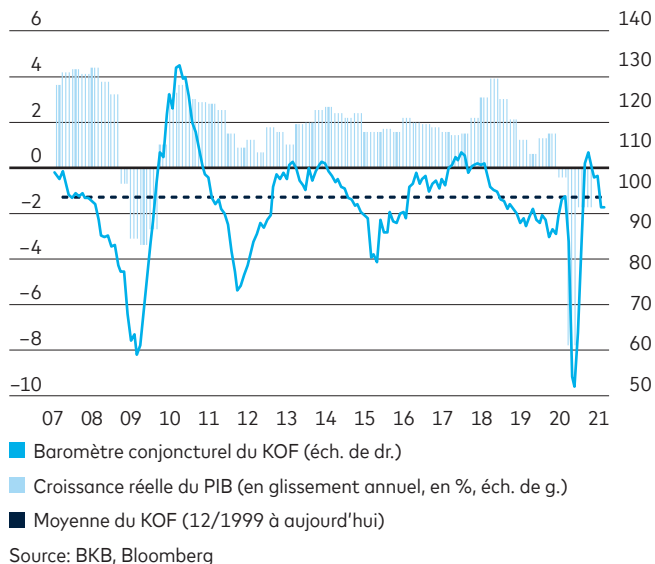


Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses



Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

Fed: la politique monétaire reste souple

La Réserve fédérale américaine (Fed) a décidé, lors de sa dernière séance, de conserver les taux directeurs et les programmes mensuels d'achat d'obligations. Du point de vue de ses membres, aucun motif ne justifie un ajustement de la politique monétaire actuelle. La reprise de l'activité économique et de l'emploi s'est affaiblie ces derniers mois. D'après Jerome Powell, président de la Fed, il est prématuré d'évoquer p. ex. une possible réduction des programmes d'achat d'obligations. Selon lui, l'avenir conjoncturel dépend essentiellement de l'évolution de la pandémie de coronavirus. À court terme, la crise sanitaire devrait continuer à peser sur l'économie. La Fed est cependant plus confiante pour le second semestre.

La BCE poursuit sur sa voie

Le Conseil de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé, lors de sa première séance de 2021, de conserver la politique monétaire de l'année écoulée. Les membres se sont donc prononcés pour le maintien des taux directeurs et des programmes d'achat, ainsi que de la forward guidance. Le lancement de la campagne de vaccination dans l'ensemble de l'espace européen constitue selon Christine Lagarde, présidente de la BCE, un jalon dans la lutte contre la crise sanitaire. À court terme, la conjoncture fait cependant majoritairement face à des risques de ralentissement. La présidente juge donc nécessaire, dans ces conditions, de conserver de larges impulsions de politique monétaire. La prochaine séance de la BCE aura lieu en mars.

Perspectives

Les marchés financiers sont globalement optimistes quant à la possibilité de vaincre le virus. Cette tendance s'observe également sur le marché des obligations. Les primes de risque appliquées aux titres à intérêts élevés ont à nouveau nettement reculé. Une inversion du mouvement s'est également opérée pour les rendements des emprunts d'État. À l'échelle globale, le rendement des emprunts d'État à 10 ans est cependant en recul depuis fin janvier 2020 pour les États-Unis et l'Allemagne, depuis mi-mars pour la Suisse (fig. 1). La crainte des variants du virus ainsi que les retards dans la vaccination continuent de renforcer le besoin de sécurité. Compte tenu des perspectives de rendement peu attrayantes, nous maintenons une nette sous-pondération des obligations dans nos mandats.

Marché suisse de l'immobilier

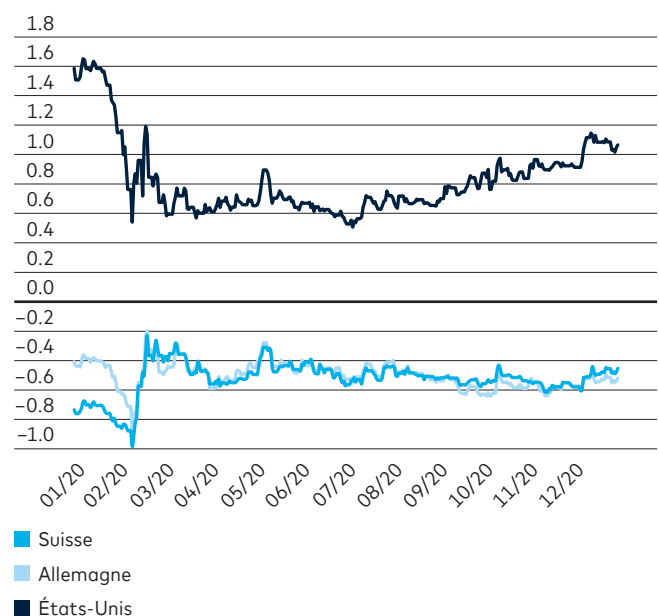
Après un mois de décembre réjouissant pour clôturer une année 2020 mitigée, les placements immobiliers suisses ont commencé 2021 avec une correction des cours. Les fonds ont enregistré un recul d'environ 3,5%, tandis que les actions ont pu limiter leurs pertes à 2,3%.

Cette consolidation s'explique d'une part, sur le plan technique, par les prises de bénéfices générées par le bon mois précédent. D'autre part, sur le plan fondamental, le durcissement des mesures destinées à endiguer la pandémie a soulevé de nouvelles appréhensions de voir le marché immobilier touché par les revers économiques. Les fonds de logement et les fonds commerciaux ont ainsi subi des pertes équivalentes. CS Green Property a compté parmi les rares à ne pas s'inscrire dans cette tendance et à enregistrer une hausse à la fin du mois.

Les biens immobiliers demeurent toutefois un élément stabilisateur du portefeuille à long terme. Au cours des trois et cinq dernières années, les fonds et les actions ont réalisé une performance annualisée de plus de 7%. Cela s'explique par l'orientation à long terme des deux moteurs de leur évolution: la stabilité des recettes locatives et la hausse des évaluations due à la baisse des taux. Les facteurs positifs pour le marché de l'immobilier restent la forte demande, l'attractivité des rendements de dividendes et la réputation de cette catégorie de placements «impermeable aux crises».

Nous maintenons notre pondération neutre de 5% sur le segment des placements immobiliers indirects.

Fig. 1: rendements des emprunts d'État à 10 ans (31.01.2020–27.01.2021)



Source: BKB, Bloomberg

Gains de cours volatils en janvier

Les marchés des actions ont bien débuté la nouvelle année. Le lancement des campagnes de vaccination, la perspective du maintien d'un soutien monétaire et fiscal ainsi que l'avènement de la « vague bleue » des démocrates américains marquée par les élections en Géorgie ont tout d'abord boosté le moral des investisseurs. Les gains initiaux ont cependant largement fondu à la fin du mois. En Europe, les craintes relatives aux variants du virus, à la pénurie de vaccins et à la crise gouvernementale italienne se sont répandues. Aux États-Unis, des opérations d'achat concertées de petits investisseurs dans des entreprises avec d'importantes positions de vente à découvert ont provoqué des remous sur le marché des actions. Ainsi, la performance mensuelle pour les États-Unis et le Japon s'élevait à -0,4% en CHF et à -1,4% pour la Suisse et la zone euro. Malgré des chutes de cours en fin de mois, les actions des pays émergents ont cependant réalisé des résultats satisfaisants avec 3,1% en CHF (fig. 1), notamment grâce à la bonne performance des poids lourds de l'indice que sont la Chine et Taïwan. Dans les deux pays, la normalisation du commerce international et de la demande à l'exportation, ainsi que le retour de croissance chinoise au niveau d'avant-crise ont relancé l'optimisme.

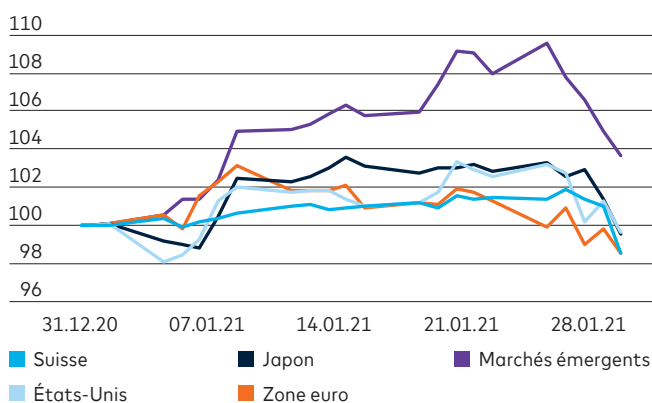
Des bénéfices d'entreprises étonnamment positifs

La saison de publication des bénéfices des entreprises au 4^e trimestre s'est déroulée de façon positive. Parmi les 37% des entreprises de l'indice S&P 500 qui ont publié leurs résultats fin janvier, 82% ont surpassé les attentes, d'après Factset. Les révisions des estimations de bénéfices américaines pour le 4^e trimestre ont été particulièrement élevées pour les titres financiers, dans le secteur informatique et dans celui des matières premières. À l'inverse, les attentes pour le secteur industriel et énergétique sont à nouveau revues à la baisse. Au cours du mois passé, les analystes ont également revu à la hausse leurs estimations quant aux bénéfices attendus sur le marché européen des actions pour le 4^e trimestre 2020.

Stratégie de placement

En janvier, nous avons augmenté les parts d'actions régionales en Europe et aux États-Unis pour atteindre un niveau neutre. Les mesures fiscales sous la nouvelle présidence de Joe Biden ainsi que le maintien des politiques monétaires expansionnistes de la Fed et de la BCE devraient renforcer l'évolution conjoncturelle. Compte tenu de nos attentes pour les deux marchés, nous considérons inapproprié de maintenir une sous-pondération, malgré l'évaluation globalement élevée des actions. La part d'actions totale est désormais d'environ 3% supérieure à la part neutre après les ajustements, notamment en raison de l'allocation des satellites (technologie, démographie et santé).

Fig. 1: performance régionale des actions en janvier
Net Total Return en CHF



Source: BKB, Bloomberg (MSCI)

© Banque Cler / Sans engagement. Nos recommandations se fondent sur des informations publiques que nous considérons comme fiables, mais pour lesquelles nous ne prenons aucune responsabilité. Nous ne pouvons pas non plus en garantir l'intégralité et l'exactitude. Nous nous réservons le droit de modifier en tout temps sans préavis l'opinion exprimée ici. Les recommandations de placement développées dans la présente publication pourraient ne pas être applicables à certains investisseurs – selon les objectifs et l'horizon de placement ou le contexte global de la position financière. Aux investisseurs, nous conseillons qu'ils se procurent l'avis d'un spécialiste de leur banque avant de procéder à un engagement. Cette publication est le fruit de la coopération entre la Banque Cler et la BKB.