

DES LUNETTES TROP ROSES

Présentation du

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE ET STRATÉGIES D'ALLOCATIONS D'ACTIFS

N° 21-04

Lettre d'informations / AVRIL



DES LUNETTES TROP ROSES.

La poursuite de la progression des marchés actions continue en ce début avril, non seulement soutenue par les liquidités disponibles mais aussi par des données macroéconomiques en nouvelle progression.

L'ISM manufacturier américain a touché un plus haut, 916.000 nouveaux emplois au mois de mars ont été créés aux USA, et le commerce mondial reprend avec des hausses substantielles de prix pour les porte-containers. L'Hélicoptère money incite les consommateurs à reprendre leurs achats et enfin, la vaccination nous fait entrevoir une baisse de la pandémie et donc un retour au monde d'avant, comme constaté à Tel Aviv.

Pour essayer d'être complet, n'ignorons pas que cette période nous a aussi ouvert les yeux sur de nouveaux impératifs comme la sauvegarde de notre planète. La mobilité électrique fait un carton et il est fort possible qu'elle sera remplacée par l'Hydrogène, plus facile à recharger. Alstom en bénéficie avec, d'ores et déjà, des commandes de rames ferroviaires utilisant cette énergie (la destruction créatrice chère à Schumpeter).

Bref, comme chaque année, une bonne partie de la hausse des indices est déjà consommée en son début, sauf à avoir une confirmation de l'amélioration des résultats des entreprises, une amélioration de leurs marges, des carnets de commande et des cash-flow.

Une amélioration par rapport à une année 2020, catastrophique, nous semble logique, mais pas évidente par rapport aux années précédentes.

Deux bémols à cette vision :

- 1/ d'une part nous n'assistons pas à une reprise franche de l'investissement
- 2/ les soutiens apportés au monde des affaires par les différents plans de soutiens n'incitent pas les chefs d'entreprise à des restructurations.

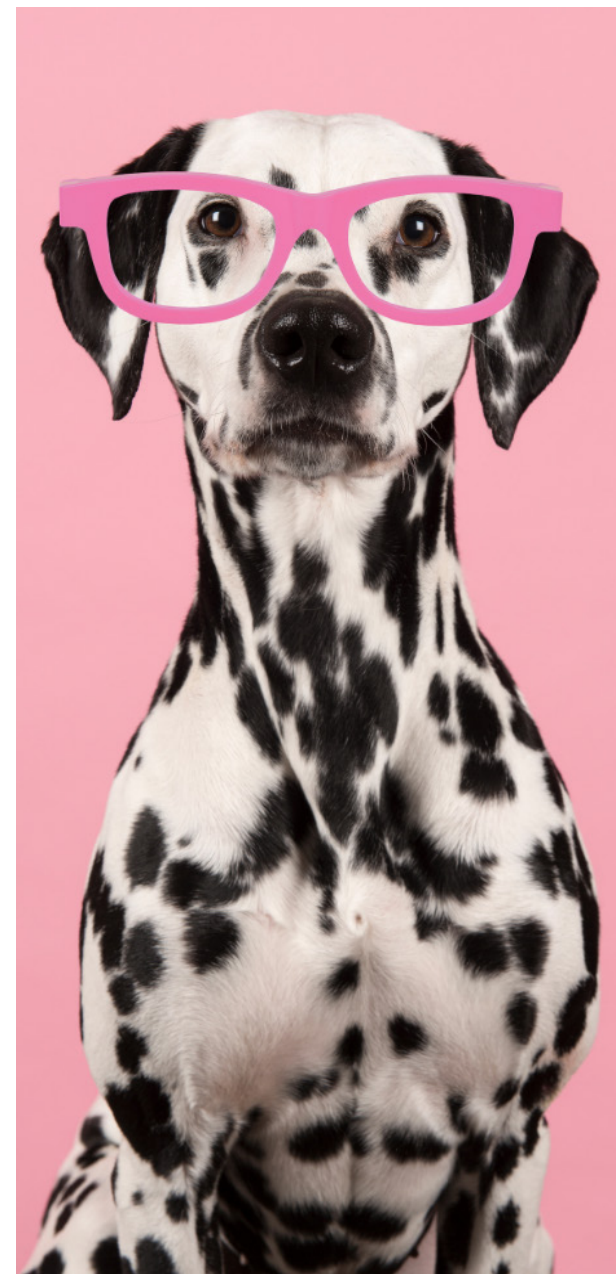
NE DEVRONS-NOUS PAS CRAINDRE UN EFFET DE RETARD (DÉLAIS) SUR DES FAILLITES ET DES PLANS DE LICENCIEMENT, UNE FOIS CES AIDES EN DIMINUTION ?

Indépendamment des effets calendaires habituels observés sur les marchés actions, la possible sortie de cette crise sanitaire offrira un indéniable soutien à des secteurs encore paralysés.

Il n'est en aucun cas nécessaire de chausser des lunettes noires mais rester vigilant et très attentif à cette reprise en V qui pourrait déboucher à terme sur un plateau symbolisé par une Racine Carrée.

Les marchés obligataires nous ont enfin offert une amélioration des rendements tout en validant que la poussée inflationniste ne pouvait être, elle aussi, un effet de rattrapage, les pressions sur les prix nés de la concurrence mondiale et du vieillissement démographique restent une constante mais pas une fatalité.

Achévé de rédiger le 09 avril 2021
par **Pascal Bernachon**.



Contexte macroéconomique

1/3 - CONTEXTE ACTUEL (10/04/2021) :

LES MARCHÉS ANTICIPENT UN RETOUR À UNE VIE NORMALE MALGRÉ LA TROISIÈME VAGUE QUI SÉVIT ...



Dans la continuité du rebond des marchés actions depuis un an, le mois de mars s'est inscrit dans la hausse, nonobstant un petit incident intervenu en milieu de mois à cause de la liquidation du fonds d'Archegos Capital.

Sur le mois, les hausses des indices actions sont néanmoins de l'ordre de :

- **+6.38%** pour le CAC,
 - **+7.78%** pour l'eurostoxx50,
 - **+7.00%** pour le DOW JONES
- et de • **+4.64%** pour le S&P.

Il en va de même pour le MSCI WORLD en hausse de **+4.43%** tandis que le Shanghai Composite affiche une légère baisse de **-0.90%**, tout en ayant vu durant le mois une baisse de **-5%**. Ceci est principalement dû à la liquidation du fonds et à la crainte sur la reprise du conflit commercial avec les USA.

Le pétrole corrige enfin légèrement sur le mois de mars, avec une baisse de **-1.18%** à 60.89 USD pour le WTI et de **-0.11%** à 64.36 USD pour le BRENT, tandis que l'once d'Or continue sa tendance baissière, perdant **-1.25%** sur le mois à 1710.75 USD l'once.



Du côté des taux, la remontée s'est calmée sur les taux 10 ans européens en cette fin mars, avec le 10 ans allemand en légère baisse fin mars par rapport à février à **-0.293%**, de même que le 10 ans français à **-0.046%**.

En revanche, le 10 ans américain a continué sa progression, passant de **1.407%** fin février à **1.71%** fin mars, plus haut atteint depuis le début de l'année, pour enfin baisser en ce début avril et revenir à **1.662%** en fin de séance, ce vendredi 9 avril.

Les craintes sur les effets de l'inflation, apparues le mois dernier, que nous avons évoquées dans notre précédente note, semblent revenir « sous contrôle » et de moins en moins inquiéter les intervenants de marchés à présent.

Contexte macroéconomique

2/3 - CONTEXTE ACTUEL (10/04/2021) :

ALORS, QUELLES SONT LES PRINCIPALES PRÉOCCUPATIONS DES GÉRANTS EN CE DÉBUT AVRIL, ET QUELLE EST LEUR HUMEUR ?

Le « BOFA Bull & Bear Indicator » tiré d'une étude de Bank OF America du 8 avril semble clairement exprimé l'optimisme qui règne à présent dans le monde de la gestion (source BOFA « The Flow Show du 8 avril 2021) :

Le consensus est clairement « BULLISH » (Haussier), et cette tendance semble persister sur les mêmes niveaux élevés depuis le mois de janvier.

BofA B&B indicator (scale 0 to 10)

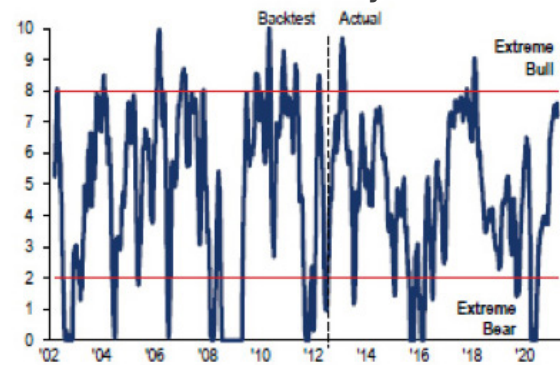


(source : BofA Global Investment Strategy)

Cette bonne humeur des marchés semble faire abstraction des différentes craintes qui émergent en ce moment, et préoccupent certains intervenants moins enthousiastes à participer à l'euphorie actuelle des principaux marchés actions.

Ces craintes restent les mêmes, comme l'inflation, la crainte d'une surchauffe de l'économie américaine, et la hausse des taux d'intérêts. A cela s'ajoute le surendettement, les potentielles valorisations excessives de certains secteurs de l'économie comme la TECH, la reprise du conflit commercial sino-américain et tou-

BofA Bull & Bear Indicator history



(sources : BofA Global Investment Strategy, EPFR Global, FMS, CFTC, MSCI)

jours le risque d'une pandémie non maîtrisée avec de potentiels re confinements qui se succèdent les uns après les autres.

Toutes ces thématiques « négatives » sont naturellement présentes chez les investisseurs, mais beaucoup d'entre eux considèrent qu'elles sont soit contrebalancées par les effets encore permanents des actions des banques centrales et des états, soit qu'il est encore beaucoup trop tôt pour s'en préoccuper réellement ou pour qu'elles aient des effets contrariant sur les phases de reprise du cycle économique actuel.

Components of BofA B&B indicator

Components	Percentile	Sentiment
HF positioning	84%	V. Bullish
Credit mkt technicals	72%	Bullish
Equity market breadth	65%	Bullish
Equity flows	62%	Bullish
Bond flows	38%	Neutral
LO positioning	99%	V. Bullish

(sources : BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, EPFR Global, Lipper FMI, Global FMS, CFTC, MSCI)

En effet, pour le moment, et cela se voit principalement sur les pays qui ont mis la priorité sur la vaccination, la reprise et les perspectives de croissance semble tenir leurs promesses. C'est le cas pour Israël, mais surtout pour les USA où les plans de relance se succèdent les uns après les autres. Trois indicateurs sont surveillés par les marchés, les PMI (indicateurs d'activité dans l'industrie et les services), les ISM (indice du secteur manufacturier ou Institute of Supply Management), ainsi que les chiffres de l'emploi, et force est de constater qu'en ce début avril, ils n'ont pas déçu.

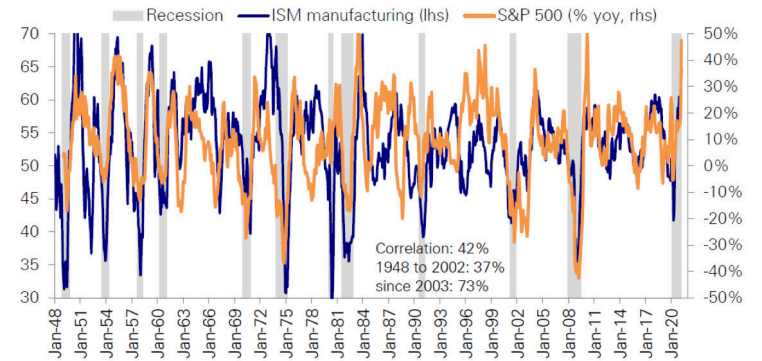
Contexte macroéconomique

3/3 - CONTEXTE ACTUEL (10/04/2021) :

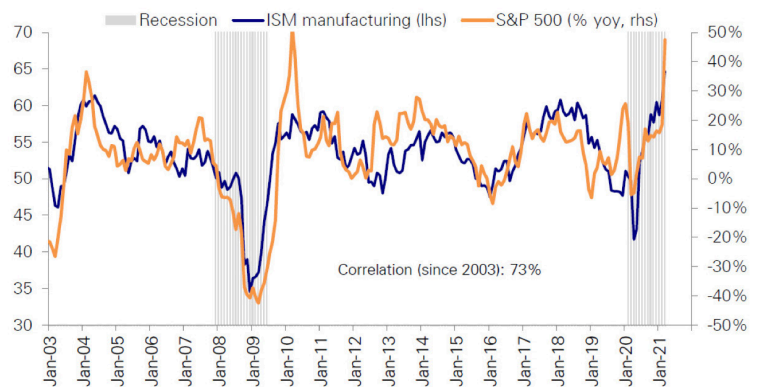
Avec **916000 création d'emplois contre 660000 attendu**, les dernières publications US ont plus que rassurer, non seulement les investisseurs, mais aussi le « couple » Yellen/Powell (la première étant l'ancienne banquière centrale et actuelle secrétaire au Trésor de l'administration BIDEN, tandis que le second est le patron de la réserve Fédérale, la FED ou banque centrale des USA), qui veille sur le redressement du pays et à toute discrétion pour agir sur les taux et sur la politique de soutien monétaire entre autres. L'ISM des services américains est sorti à 63.7 pour mars (un plus haut atteint) contre 55.3 le mois précédent, validant au passage un dixième mois d'expansion de l'activité. Quant aux PMI US, ils sont sortis à 59.1 légèrement supérieur aux attentes à 59, et dans les services à 60.4 là aussi plus haut qu'attendus à 60 (source IHS Markit) :

Ces indicateurs sont considérés comme de bon augure par bons nombres d'analystes et une étude de la Deutsche Bank publiée le 5 avril dans une note sur leurs stratégies en allocation d'actifs, montre que depuis 2003, la corrélation entre la progression des indices actions et celle de l'ISM est de 73 % (source Deutsche Bank « when growth peaks » 5 avril 2021) :

Le rendement des prix du S&P 500 a été étroitement corrélé aux mesures de la macro-croissance cyclique telles que l'indice ISM manufacturier ...



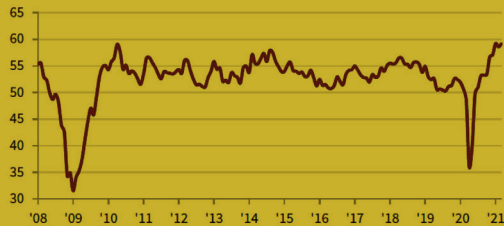
..., surtout depuis une vingtaine d'années



Sources : ISM, Haver, Deutsche Bank Asset Allocation

Même en Europe, où pourtant la vaccination n'est pas la Panacée, les statistiques PMI et ISM sont bons mais pas ceux du chômage. Aussi, pour le moment, les intervenants de marchés semblent surfer sur les bonnes nouvelles, et leurs effets pour les mois à venir.

U.S. MANUFACTURING PMI
sa, >50 = improvement since previous month



U.S. SERVICES BUSINESS ACTIVITY INDEX
sa, >50 = growth since previous month



Stratégie d'investissement

1/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

**LES MARCHÉS ANTICIPENT UN RETOUR
À UNE VIE NORMALE MALGRÉ LA TROISIÈME
VAGUE QUI SÉVIT ...**

... ET ILS ONT RAISON !

La croissance des principaux indices que nous regardons, le CAC, l'Eurostoxx50, le Dow Jones, et le S&P, est respectivement depuis le 31 mars 2020 de **+38.01%**, **+40.63%**, **+47.84%** et **+51.64%**.

Mais il faut néanmoins relativiser cela, si l'on prend cette même croissance, de ces mêmes indices, respectivement depuis le 31 décembre 2019. Elle n'est plus alors que de **+1.49%**, **+4.65%**, **+15.98%** et **+23.43%**. Certes si nous avons inclus le NASDAQ dans ces statistiques, ils auraient été encore plus impressionnants.

Malheureusement, ces chiffres ne nous apprennent rien que nous ne sachions pas déjà, c'est-à-dire que cela va beaucoup mieux aux Etats-Unis qu'en Europe, et même potentiellement dans d'autres parties du monde également, principalement dans certaines parties de l'Asie.

Jusqu'en novembre 2020, la « Tech » US et chinoise, ont dominé les marchés et surperformé les autres secteurs. Puis, avec l'annonce et l'arrivée des vaccins, les espoirs de voir enfin les secteurs les plus meurtris de la crise redémarrer ont permis de voir les secteurs cycliques essayer de combler leur retard. Ce mouvement semble perdurer plus ou moins intensivement en fonction des endroits du globe, car ce rattrapage est dépendant de l'avancée des pays en matière de vaccination. En effet, les secteurs de service sont plus sensibles à un retour « à la normale » que ceux de la Tech, qui eux ont bénéficié, et bénéficie toujours encore de leur aspect « pandémie-non-dépendant ».

De la même façon, les statistiques sur la progression des indices actions que nous avons montré ci-dessus, indiquent que les marchés actions US ont largement surperformés les marchés actions européens.



Stratégie d'investissement

2/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

**ALORS FAUT-IL EN CONCLURE
QUE CE QUI A MARCHÉ EN 2020
NE VA PLUS FONCTIONNER EN 2021 ?**



Certain, aux vues de la légère surperformance des marchés européens (CAC +9.29%, DAX +9.40% et Eurostoxx50 +9.73% YTD) sur les américains (Dow +7% et S&P +6.17%, et NASDAQ seulement +1.99% YTD) depuis le début de l'année vont commencer à crier « victoire » et tout parier sur l'Europe et les cycliques.

D'autres, dont nous faisons partie, vont continuer de rester diversifier, afin de profiter de la continuité du mouvement de hausse des marchés mondiaux, et conserver des expositions aux différents marchés actions mondiaux, américains, européens et émergents. C'est ce que nous préconisons, et mettons en pratique dans les allocations que nous proposons. Les raisons de cette diversification sont que nous considérons que les USA ont une très grosse longueur d'avance sur l'Europe (voire le reste du monde) dans leurs stratégies de vaccination, mais surtout grâce à leurs massifs plans de relances et leurs effets sur la consommation et le chômage.

Nous pensons même qu'il faut sérieusement envisager un scénario « années folles » qui pourrait survenir dans la foulée de ces plans de soutiens et qui entraîneraient les marchés actions dans une spirale haussière.

Ne rêvons pas, les arbres ne montent pas au ciel, mais pour le moment, le potentiel de hausse des actions, et d'une bonne partie de celles qui sont considérées comme chères actuellement, peut toujours continuer de croître en vertu des fondamentaux qui continueront de croître eux aussi. C'est le cas pour les valeurs « green », avec les milliers de milliards de dollar qui vont être investis dans les infrastructures, mais aussi pour les TECHS dont certaines vont continuer de voir

croître leurs profits, tandis que d'autres nouvellement cotées vont prendre le relai de celles qui flancheront et permettre aux indices de continuer leurs progressions.

Naturellement, il y a un pendant à ce scénario « lunette rose » pour reprendre l'expression de Pascal, qui le serait un peu moins. Mais il ne faut pas oublier les montants astronomiques de liquidités qui sont présents dans l'économie à ce jour, et surtout le fait que les états se sont tellement endettés. Ce surendettement va durer beaucoup plus longtemps qu'on le pensait, et les taux courts, risquent de rester bas encore pour bien longtemps. En ce qui concerne les taux longs, ils vont sûrement remonter un de ces jours, avec de l'inflation (espérons de la bonne qui en plus effacera une partie de la dette !), mais, cela se produira au plus tôt en 2022, et d'ici là, nous aurons eu le temps d'adapter nos stratégies d'investissement.

Aussi, pour le moment, l'exposition en actions doit être conservée proche de son maximum, et rester diversifiée.

En ce qui concerne le reste de l'exposition, en obligations, nous maintenons qu'elle doit rester flexible, potentiellement réactive afin de pouvoir saisir toute opportunité d'amélioration de rendement.

D'autres stratégies à base de fonds immobiliers spécifiques (FIAR ou OPCV mais pas SCPI) ou fonds de type « private equity » ou « pre-ipo » peuvent venir compléter ces allocations de bases, mais elles doivent respecter clairement l'adéquation du profil de risque voulu par le client et surtout son horizon d'investissement.

Stratégie d'investissement

QUELLE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT METTRE EN PLACE ?

**PAS DE CHANGEMENT
EN CE MOIS D'AVRIL**

Pas de changement en ce mois d'avril...

Pour découvrir la suite de nos recommandations et nos arbitrages du mois, contactez-nous ou souscrivez à notre service.

Toutes les allocations cibles sont disponibles au travers de nos deux applications **A&C Pro** et **A&C Finance**.

Avec A&C finance vous pouvez également bâtir vos propres allocations et utiliser les différents outils mis à votre disposition pour classer et sélectionner vos fonds.

Achévé de rédiger le 11 avril 2021 par Olivier BLITZ



AVERTISSEMENTS

Ce document a été réalisé par la société Allocations & Conseils, reflétant ses convictions, n'est diffusé qu'à titre informatif.

Les informations contenues ne constituent en aucun cas une incitation à acheter ou à vendre des titres, ni une quelconque sollicitation ou offre de souscription aux fonds d'investissement décrits dans le présent document.

La société Allocations & Conseils peut percevoir une quote-part de rétrocession sur frais de gestion liés à certains OPC qu'elle conseille.

Il est rappelé aux destinataires de ce document qui envisageraient de souscrire aux fonds décrits dans ce document qu'une telle opération doit être exclusivement envisagée sur la base des informations figurant dans le prospectus des fonds, qui peuvent être différentes de celles présentées dans le présent document.

Aucune garantie, exprimée ou implicite, ne saurait être attachée au présent document, ni de la part de la société, ni de ses dirigeants, en ce qui concerne l'exactitude, l'intégralité ou la précision des informations qui y sont contenues. De la même façon, la société et ses dirigeants déclinent toute forme d'engagement ou de responsabilité auprès de ceux qui auront pris connaissance de ce document.

La distribution de ce document peut être légalement interdite dans certains pays. Il appartient donc aux personnes qui en prennent connaissance de s'assurer par elles-mêmes qu'elles ne résident pas dans ces pays concernés, et le cas échéant d'en respecter les restrictions législatives. La distribution de ce document dans ces pays est susceptible de représenter une atteinte à la Loi.

Les performances passées ne sauraient préjuger des performances futures. Les investisseurs sont susceptibles de subir de lourdes pertes par rapport à leur investissement initial selon l'évolution des marchés et des cours de change. De même que les données présentées se réfèrent à des simulations des performances passées et ne préjugent en rien des performances futures.

Les performances présentées sont les simulations de performances historiques de portefeuilles-types, utilisées comme indicateurs par la société pour le service d'allocations. Ces performances, qui sont brutes de toutes commissions, redevances et autres charges, n'intègrent donc pas l'impact des frais de gestion et / ou de transactions facturés par un quelconque teneur de compte et/ou le cas échéant par le récepteur-transmetteur d'ordres. La méthode de calcul des performances des portefeuilles-types et des indices de référence, ainsi que la composition des indices de référence sont disponibles sur simple demande auprès d'Allocations & Conseils.

Édition électronique
<http://allocationsetconseils.fr/>

Directeur de la publication : **Olivier Blitz**

Comité de rédaction :
Olivier Blitz, Pascal Bernachon

Crédits photos : I-stock / Réf. 045-21-04

Les indications de performances, qui résultent des simulations, ne sont pas certifiées et ne sont fournies que pour illustrer la présentation générale du service de conseil en allocation que propose Allocations & Conseils, ce service nécessitant, pour être mis en œuvre, la fourniture d'informations complémentaires et la présentation de documents précontractuels et contractuels.

Certains mouvements peuvent ne pas impacter la totalité des portefeuilles gérés en raison de leur nature, de leur taille ou des contraintes qui leur sont propres. Les publications d'opérations réalisées ou à venir décrites dans la partie « stratégie d'investissement » ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée.

Elle ne contient aucune recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver un ou plusieurs instrument(s) financier(s) relatif(s) à un ou plusieurs émetteur(s) et ne peut donc être considérée comme tel.

© A&C 2021. Le contenu de cette communication, tout comme les logos et dénominations commerciales d'Allocations & Conseils sont couverts par le droit d'auteur. Tous droits réservés.



Allocations & Conseils
Le Palacio- Bureau 577
11 rue Tronchet - 75008 Paris - France

<http://allocationsetconseils.fr/>



Allocations & Conseils, SAS au capital de 78 450 euros / RCS Paris 823517651 / Enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 16006461 / Conseiller en investissements financiers membre de l'ANACOFI, Association Agréée par l'AMF - OC045©2021 - Crédits photos I-STOCK