



## Note de conjoncture

### L'année 2020 s'achève sur une note positive bien que le risque sanitaire persiste

Après cinq mois d'une folle remontée, leur ayant permis d'effacer la plus grande partie de leur correction du premier trimestre, les marchés ont logiquement marqué une pause à la fin de l'été, face à l'amorce d'une troisième phase dans la crise économique et sanitaire. Après la période de sidération et de chute de l'activité, puis de soulagement et de reprise forte de l'offre et de la demande, les indicateurs macroéconomiques ont montré que, si l'économie mondiale poursuivait son rebond, le rythme de cette reprise se tassait.



**Marc Terras**

Responsable  
de la Gestion Architecture Ouverte  
Rothschild & Co  
Asset Management Europe

#### En bref :

- Après s'être tassée en début de trimestre, la hausse des marchés s'est confirmée en fin d'année
- Les données macroéconomiques et la résurgence de la pandémie ont assombri les perspectives durant la période
- Sur le plan politique, le résultat des élections américaines et le dénouement du "Brexit" ont levé certaines incertitudes
- Aux niveaux économique et sanitaire, les nouveaux plans de relance américain et européen et la mise à disposition de vaccins contre la Covid-19 ont fait souffler un vent d'optimisme
- Les marchés entament la nouvelle année sur une dynamique positive
- 2021 devrait être marqué par une forte volatilité et l'impact sur les taux des différents dispositifs de soutien économique sera à surveiller

À titre d'exemple, les chiffres de l'emploi américain ont confirmé des tendances préoccupantes, comme la hausse continue de destructions d'emplois, ou la grande difficulté dans laquelle restaient les secteurs les plus pourvoyeurs d'emplois, comme la restauration. Ce ralentissement a inquiété car, alors que l'économie mondiale reste loin de sa dynamique

d'avant crise, la résurgence de la pandémie, en Europe et dans une moindre mesure aux États-Unis, a ravivé les craintes de nouvelles mesures sanitaires. La baisse des marchés survenue au mois d'octobre a cependant été de courte durée et les indices boursiers se sont fortement repris dès les tous premiers jours de novembre grâce à deux mouvements qui ont fait souffler un vent d'optimisme sur les bourses mondiales. D'abord, l'anticipation d'une vague démocrate lors des élections américaines, portant l'espoir d'une réponse adaptée du nouveau gouvernement face à l'épidémie, puis l'instauration d'un plan de relance économique massif.

Une "vague bleue"<sup>(1)</sup> pouvait effectivement laisser présager une politique budgétaire plus stimulante que si les républicains l'emportaient. Ensuite, les résultats très encourageants des vaccins de Pfizer et de Moderna ont permis aux investisseurs d'envisager un retour à la normalité, tant économique, que sanitaire, au cours de l'année 2021 et aux investisseurs de retrouver de l'appétence pour le risque.

En toute fin de période, la tendance haussière a également été alimentée par les dénouements heureux des longues négociations entre Londres et Bruxelles sur le "Brexit", qui ont permis de limiter les dégâts qu'auraient provoqué une adhésion aux règles de l'OMC (droits de douanes, perturbation des flux commerciaux et des flux de personne avec un impact sur l'activité et l'emploi) ainsi que de l'accord conclu entre républicains et démocrates sur les 900 milliards de dollars du dernier volet du plan de relance aux États-Unis.

(1) Situation dans laquelle les démocrates remporteraient la Maison Blanche et le Sénat.

Passé plus inaperçu, l'accord de l'ensemble des membres de l'Union européenne concernant le lancement d'un plan de 750 milliards d'euros, baptisé "NextGenerationEU", et financé par une mutualisation des dettes souveraines des États de la Zone euro, a également entretenu ce mouvement haussier. Les marchés ont donc terminé l'année dans l'euphorie, préférant voir le verre à moitié plein en occultant les mauvaises nouvelles sur les plans économique et sanitaire.

Aux États-Unis, la situation économique est demeurée mitigée, avec des indicateurs avancés qui, dans le secteur des services comme pour les ménages, ont globalement déçu. D'autres données ont entretenu le ralentissement constaté plus tôt dans le trimestre, notamment les ventes de détail ou encore les chiffres du chômage.

En fin d'année, en Europe, les indicateurs avancés ont reflété l'impact des nouvelles mesures de restriction sur l'activité, même si les mesures de soutien des principaux gouvernements permettent de maintenir un dynamisme relatif dans l'industrie. Sur le front sanitaire, le début des vaccinations dans un grand nombre de pays développés a pris le pas sur l'apparition inquiétante, au Royaume-Uni et en Afrique du Sud, de nouvelles souches de la Covid-19, *a priori*, plus contagieuses et sources d'interrogations sur l'efficacité des vaccins contre ces variants du virus.

Portés par ce vent d'optimisme, les marchés d'actions mondiales, retranscrit dans l'indice MSCI World, terminent le trimestre à +9,4% en euros. Les espoirs d'accélération de l'économie mondiale ont porté les secteurs les plus

dépendants du cycle économique et leur forte représentation relative au sein de l'indice européen MSCI Europe permet à ce dernier de terminer le trimestre à +10,8%, toujours en euros.

Les marchés émergents affichent, quant à eux, une performance de +14,7% à travers l'indice MSCI Emerging Markets. Si l'Amérique du Sud a profité de son biais "matières premières", l'Asie s'est appuyée sur des indicateurs économiques chinois qui poursuivent leur amélioration grâce à une situation sanitaire bien plus confortable qu'en Europe et aux États-Unis.

Les marchés démarrent donc 2021 sur une note positive, en dépit de risques persistants. En effet, les variantes de la Covid-19 et le renforcement des mesures de restriction à la mobilité partout dans le monde vont peser sur l'activité. Mais les marchés préfèrent s'appuyer sur le lancement des campagnes de vaccination et l'efficacité supposée des vaccins en circulation. Bien que, la situation reste mitigée au niveau économique, les espoirs suscités par les plans de soutien qui se succèdent et l'interventionnisme sans limite des banques centrales suffisent à insuffler suffisamment d'optimisme pour permettre la poursuite de la hausse. Compte tenu de ce contexte, l'année 2021 sera certainement emprunte de volatilité.

Les nouvelles mesures instaurées en raison de la dégradation sanitaire en cours peuvent en être la source et les plans de relance et de soutien actuellement initiés pourraient, à l'avenir, devenir des sources de tensions sur les taux.

**Achévé de rédiger le 21 janvier 2021**

## Performances des indices nettes, calculées dividendes réinvestis

Actions	Devise	Cours au				
		31/12/2020	3 mois	2020	3 ans	5 ans
France (CAC 40)	EUR	11 831,28	15,70%	-5,57%	11,20%	33,72%
Europe (Stoxx Europe 600)	EUR	879,59	10,82%	-1,99%	10,91%	24,76%
États-Unis (S&P 500)	USD	6 835,73	12,01%	17,75%	46,29%	97,05%
Japon (Topix)	JPY	2 819,93	11,19%	7,39%	6,58%	30,69%
Pays émergents (MSCI Emerging Markets)	USD	624,13	19,70%	18,31%	19,69%	82,70%
Monde (MSCI World)	USD	8 008,47	13,96%	15,90%	35,08%	77,76%
<b>Obligations</b>						
Taux souverains (Markit IBoxx Euro Eurozone Sovereign Overall Total Return)	EUR	263,50	1,21%	5,01%	13,17%	16,96%
Obligations d'entreprises (Markit IBoxx Euro Corporates Overall Total Return Index)	EUR	244,16	1,98%	2,73%	7,79%	15,56%
Obligations à haut rendement (Markit Iboxx EUR Liquid High Yield Index)	EUR	207,05	5,04%	-9,47%	-10,49%	12,25%
<b>Gestion alternative</b>						
Toutes stratégies confondues (HFRX Global Hedge Fund EUR Index)	EUR	1 075,16	4,78%	3,00%	-4,05%	-0,01%

Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/12/2020.

Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

## Nos choix d'investissement au 4<sup>e</sup> trimestre 2020

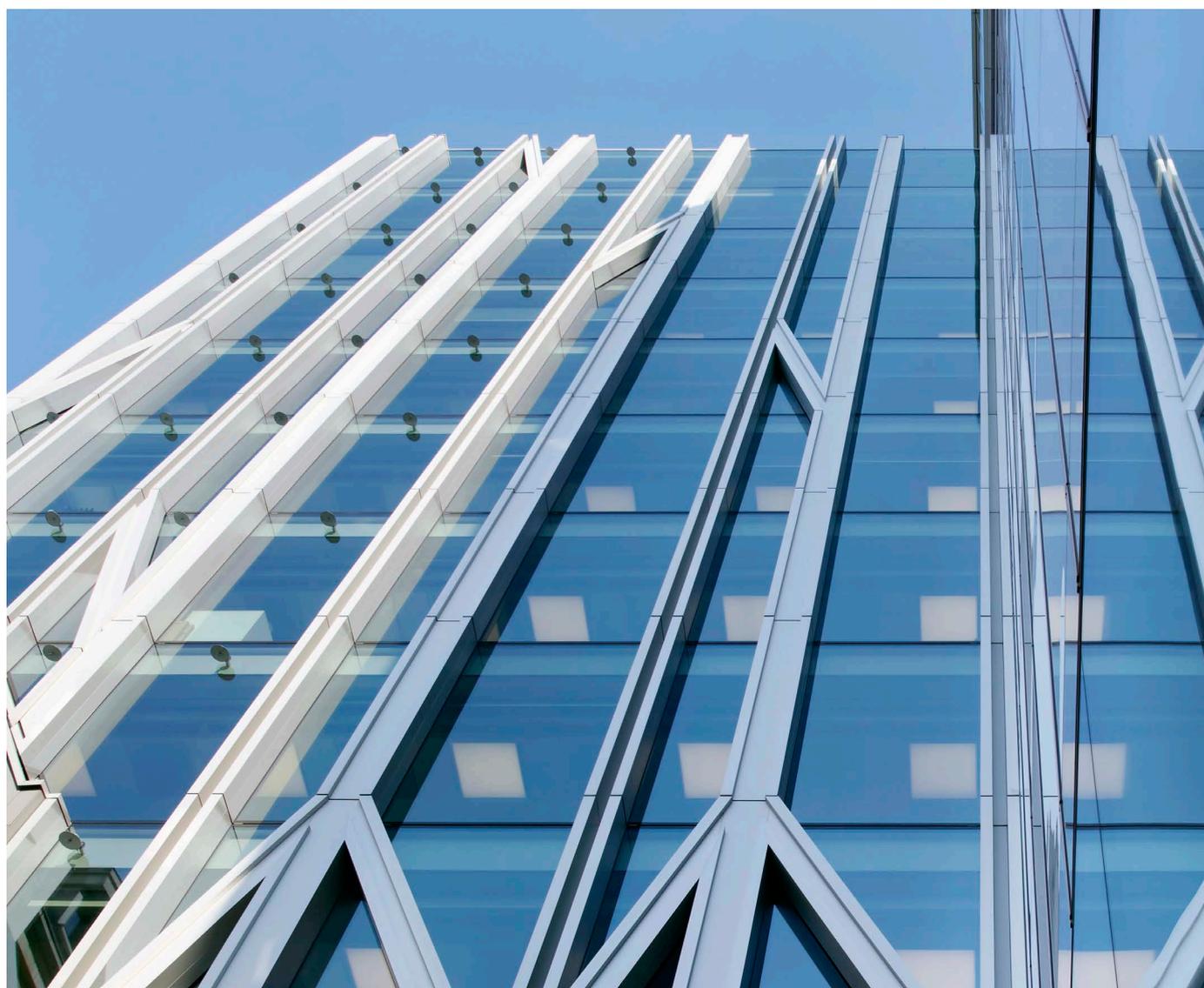
Au cours du dernier trimestre, les marchés financiers ont été stimulés par deux phénomènes : l'anticipation d'une vague démocrate lors des dernières élections aux États-Unis, synonyme d'un plan de relance de grande ampleur, mais également par l'annonce par deux laboratoires d'un taux d'efficacité supérieur à 90% de leur candidat vaccin anti-Covid-19. La perspective d'une sortie prochaine de la crise sanitaire a redonné aux investisseurs de l'appétence pour le risque, en dépit de l'apparition d'une nouvelle souche du virus en Grande-Bretagne en fin de période. Le portefeuille a profité de son exposition significative aux actions, renforcée en début de trimestre au travers de titres décotés et des secteurs dépendants du cycle économique de la Zone euro. Ces derniers, très délaissés par les investisseurs, devraient effectivement être en mesure de profiter d'une hausse des taux en anticipation d'une normalisation, puis d'une accélération économique au niveau mondial. Les actions asiatiques, susceptibles de tirer profit de leur avance dans le cycle économique, ont également fait partie de ce renforcement de la poche "actions" du portefeuille. Les obligations ont-elles aussi fait l'objet d'un renforcement via le crédit de la Zone euro, soutenu par les achats de la BCE, de même que les obligations convertibles<sup>(1)</sup>.

(1) Une obligation convertible est un titre de créance offrant la possibilité à son détenteur de le convertir en action.

Performances au 31/12/2020	2020	2019	Cumulées depuis création (21/12/2018)
Afer Premium R EUR	8,56%	4,97%	13,97%

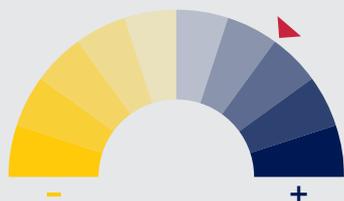
Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/12/2020.

Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le calcul des performances présentées tient compte de l'ensemble des frais et commissions (hors frais du contrat d'assurance vie et de fiscalité), dividendes réinvestis.



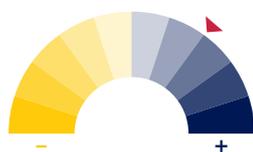
## Nos orientations de gestion pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2021

### Degré d'exposition global aux actifs risqués



Après plusieurs semaines d'inquiétude, suscitées par la remontée des cas de contaminations de Covid-19 depuis la fin de l'été, les marchés d'actions sont repartis fortement à la hausse à partir du mois de novembre, grâce au résultat de l'élection présidentielle américaine et à l'efficacité supposée des vaccins. Ce constat justifie le maintien de nos positions dans les portefeuilles. Nous restons confiants envers un rebond des marchés maintenant que ces facteurs de risques se sont dissipés. Le reconfinement, même s'il se généralise dans plusieurs pays, sera moins global que lors du premier trimestre, certains États privilégiant l'économie ou ayant contenu la pandémie (États-Unis et Chine), et aura un impact plus limité sur l'activité mondiale. Par ailleurs, les banques centrales vont pouvoir réaffirmer leur soutien et continuer d'exhorter les gouvernements à en faire plus. Ensuite, de potentiels progrès médicaux tangibles permettront une atténuation de l'impact de la crise sanitaire sur les marchés et offriront à certaines valeurs très décotées un fort potentiel de rebond.

### Positionnement



#### Actions

La volatilité<sup>(1)</sup> devrait de nouveau marquer de son empreinte le premier trimestre 2021 au sein des marchés d'actions, essentiellement au regard de l'évolution de la situation sanitaire mondiale. Nous optons dans ce cadre pour un rééquilibrage des portefeuilles, sur toutes les zones, avec un positionnement sur la thématique "Covid-19/confinement" moins sensibles que l'année dernière. La Chine, en très nette avance dans la gestion de la crise, est également privilégiée.



#### Taux

L'évolution de la situation sanitaire et les risques qu'elle fait peser sur la reprise cette année, va amener les banques centrales à rester particulièrement prudentes et à insister sur leur capacité à assouplir encore d'un cran leur politique monétaire. Nous privilégions le crédit d'entreprises en restant vigilants face à la possibilité d'une hausse des taux de défaut. La dette financière recèle encore du potentiel, au même titre que les obligations convertibles<sup>(2)</sup> qui profiteront de la levée des principaux risques de marché.



#### Crédit

Si les banques centrales offrent un support aux actifs risqués en maintenant des niveaux de valorisation élevés, elles permettent aussi de soutenir le crédit grâce à leurs interventions directes. Dans ce cadre, nous restons positionnés sur le crédit *Investment Grade*<sup>(3)</sup> et allons chercher du rendement sur la partie haut rendement<sup>(4)</sup>, tout en restant extrêmement attentifs à l'évolution des taux de défaut.



#### Actifs réels

Le secteur pétrolier s'affiche comme l'un des grands perdants de 2020, notamment en raison des mesures de confinement partout dans le monde. Alors que la croissance redémarre en Asie, la seconde vague de Covid-19 qui frappe l'Europe représente un nouveau coup dur. Le verdict des élections américaines et un accord entre les principaux pays producteurs de pétrole pour contrôler les niveaux de production renforce l'intérêt pour ce secteur qui affiche des niveaux de valorisation très intéressants. À l'inverse, les nombreuses incertitudes qui persistent et les taux qui vont rester durablement bas s'avèrent plutôt favorables aux mines d'or. Les performances enregistrées cette année par le secteur réduisent toutefois en partie l'intérêt de les détenir en portefeuilles.



(1) Mesure de l'amplitude des variations du cours d'un actif financier.

(2) Une obligation convertible est un titre de créance offrant la possibilité à son détenteur de le convertir en action.

(3) Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

(4) Obligations émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

## **Avertissements**

Afer Premium : Cette SICAV pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport moins de 8 ans après leur investissement. Le niveau de risque de cette SICAV est de 4 (volatilité comprise entre 5% et 10%) sur une échelle allant de 1 à 7 et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire sur les marchés d'actions et de produits de taux. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de la SICAV. La catégorie de risque associée à la SICAV n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. La SICAV n'est pas garantie en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : risque de contrepartie (risque de défaut d'une contrepartie à une opération de gré à gré (swap, pension). Ces risques peuvent impacter négativement la valeur liquidative de la SICAV), risque de crédit (risque de dégradation de la qualité du crédit ou risque de défaut d'un émetteur pouvant impacter négativement le prix des actifs en portefeuille), risque de liquidité (risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents, qui les rend sensibles à des mouvements significatifs de souscription/rachat), impact des techniques telles que des produits dérivés (l'utilisation des produits dérivés peut amplifier l'impact des effets de mouvement de marché du portefeuille). La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de la SICAV. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

Document à caractère non publicitaire, simplifié et non contractuel. Information non contractuelle ne constituant ni un conseil ni une recommandation en investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanant de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les caractéristiques principales de la SICAV Afer Premium sont mentionnées dans sa documentation juridique, disponible sur le site de l'AMF et le site [www.am.eu.rothschildandco.com](http://www.am.eu.rothschildandco.com) ou sur simple demande au siège social de la société de gestion. La documentation juridique vous est remise avant toute souscription à un fonds. Cette SICAV est gérée par Rothschild & Co Asset Management Europe. Investir implique des risques : les valeurs des parts ou actions des OPC sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse. Par conséquent, les souscripteurs des OPC peuvent perdre tout ou partie de leur capital investi. Il appartient à toute personne intéressée par les OPC, préalablement à toute souscription, de s'assurer de la compatibilité de cette souscription avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement et de prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur de chaque OPC. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations, faites au moment l'élaboration de la communication qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Elles ne constituent pas davantage une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ni MSCI ni aucun autre tiers impliqué dans ou associé à la composition, au calcul ou à la création des données MSCI ne font aucune déclaration ni n'offrent aucune garantie expresse ou implicite quant à ces données (ou aux conséquences de leur utilisation), et l'ensemble desdits tiers décline expressément par les présentes toute responsabilité concernant l'originalité, l'exactitude, l'exhaustivité, la conformité de tout ou partie de ces données. Sans limitation de ce qui précède, MSCI, ses filiales ou tout autre tiers impliqué dans ou associé à sa composition, au calcul ou à la création des données ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables d'aucuns dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou autres (y compris les pertes encourues) même si l'éventualité de ces domaines leur a été signifiée. Toute reproduction ou distribution des données MSCI est interdite, sauf consentement exprès et écrit de MSCI.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

## **À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe**

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 21 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs. Plus d'informations sur : [www.am.eu.rothschildandco.com](http://www.am.eu.rothschildandco.com)