

AVIVA INVESTORS FRANCE

Lettre mensuelle Marchés et allocation

Janvier 2021



Les marchés

Après avoir bien démarré l'année, toujours portés par la série de bonnes nouvelles de fin 2020 (approbations de plusieurs vaccins, accord budgétaire aux États-Unis, accord sur le Brexit) mais aussi par la victoire, début janvier, des démocrates au Congrès américain, **les actifs risqués ont, par la suite, rapidement évolué de manière contrastée.**

Ils ont été tiraillés entre deux tendances : d'une part, l'élan venu des États-Unis avec les premiers pas de l'administration Biden et **les espoirs d'une forte relance budgétaire** ; de l'autre, la résurgence des inquiétudes, notamment en Europe, sur la **dégradation de la situation sanitaire** et un risque de **pénurie de vaccins** qui viendrait fragiliser le bon déroulement des campagnes de vaccination et qui ferait reculer l'horizon de la sortie de crise.

Les inquiétudes sur le rythme de la reprise économique se sont renforcées fin janvier et ont pris le dessus sur le bilan mensuel. Même si le **FMI (Fonds monétaire international) s'est montré positif sur la reprise économique attendue cette année dans le monde**, avec une légère hausse de ses prévisions de croissance mondiale (+0,3% à 5,5%), le renforcement des mesures de restriction en Europe fait craindre des révisions en baisse des perspectives de croissance pour 2021. L'Allemagne a initié le mouvement en abaissant ses prévisions annuelles de croissance de 4,4% à 3%. D'autres États de la zone euro pourraient faire de même. Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale américaine, a également réitéré sa prudence en évoquant « un long chemin avant une pleine reprise économique ».

Les marchés des obligations souveraines jugées les plus sûres ont enregistré en janvier une remontée de leurs taux de rendement. Le mouvement a été particulièrement marqué aux États-Unis où les espoirs de relance budgétaire forte ont fait repartir à la hausse les anticipations d'inflation.

Performances à fin janvier 2021

Actions (dividendes nets réinvestis)	Janvier	2021*
CAC40	-2,64%	-2,64%
Euro Stoxx	-1,37%	-1,37%
S&P 500 en dollars	-1,04%	-1,04%
MSCI AC World en dollars	-0,45%	-0,45%

Taux	Janvier	2021*
Jpm Emu Government All Mat.	-0,69%	-0,69%
Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate Corp	-0,12%	-0,12%
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	+0,44%	+0,44%

Source : Aviva Investors France, Refinitiv, Bloomberg au 31/01/2021, indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales, indices obligataires coupons réinvestis.

*Performances du 31/12/2020 au 31/01/2021. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Marchés actions ⁽¹⁾

Les grandes places boursières ont oscillé en janvier entre semaines de hausse et de baisse pour finalement afficher un **bilan mensuel dans le rouge** après le fort rebond enregistré en novembre et décembre. Alors que les investisseurs s'inquiètent du rythme de la reprise économique avec l'arrivée d'une troisième vague de la Covid-19, **les premières publications de résultats pour le quatrième trimestre** n'ont pas permis de rassurer totalement les investisseurs, même si globalement **elles sont ressorties supérieures aux attentes**. Les grandes places boursières ont enregistré fin janvier leur plus forte baisse hebdomadaire depuis fin octobre.

Sans ignorer l'épidémie de la Covid-19 qui continue de frapper les États-Unis, **Wall Street** a évolué au gré des premiers pas de l'administration Biden. Début janvier, les indices boursiers américains ont salué la victoire démocrate, même courte, au Congrès (Chambre + Sénat) et n'ont que peu réagi à l'invasion du Capitole, le 5 janvier.

À de nouveaux plus hauts historiques en début d'année, les indices américains ont par la suite oscillé entre séances de consolidation et séances de hausse alimentées par les espoirs de relance budgétaire supplémentaire avec **l'annonce d'un nouveau plan de 1 900 milliards**

de dollars après l'accord de 900 milliards déjà trouvé en décembre.

L'investissement de Joe Biden, le 20 janvier, a également été salué. Mais l'approbation par le Congrès, à faible majorité démocrate, du nouveau projet de relance budgétaire a commencé à susciter des interrogations. La prudence réitérée de Jerome Powell sur le rythme de la reprise économique a également pesé fin janvier sur les indices américains, tout comme la bataille boursière menée par une coalition d'investisseurs particuliers contre des fonds spéculatifs pariant sur la baisse de certains titres (GameStop, AMC Entertainment Holdings).

Cette bataille a également ravivé la volatilité (*). **Les indices américains finissent le mois en baisse, de -1,04% pour le S&P 500** (dividendes nets réinvestis, en dollars). Les valeurs technologiques poursuivent le chemin de la hausse ; le Nasdaq a affiché de nouveaux records au-delà des 13 000 points.

En Europe, les espoirs suscités par la nouvelle administration aux États-Unis n'ont pas suffi à contrebalancer la résurgence des inquiétudes sur **les répercussions économiques des mesures sanitaires à travers l'Europe pour tenter d'endiguer la troisième vague de la Covid-19**.

Plusieurs indicateurs économiques en zone euro inférieurs aux attentes sont venus alimenter ces craintes, tout comme les risques de pénuries de vaccins alors que les campagnes de vaccination viennent de débuter. **Le CAC 40 (dividendes nets réinvestis) perd -2,64%** sur le mois.

Au Japon, l'indice Topix (dividendes nets réinvestis, en yens) a poursuivi sa hausse en janvier et gagne 0,23% sur le mois, toujours à des sommets inédits depuis 1990.

Malgré des prises de bénéfices fin janvier, les **marchés d'actions émergentes** signent un beau début d'année (+3,07% pour le MSCI Emerging Market, dividendes nets réinvestis, en dollars). Ils ont notamment été portés par les chiffres de la croissance chinoise, ressortie légèrement supérieure aux attentes en 2020, à +2,3%.

Notes :

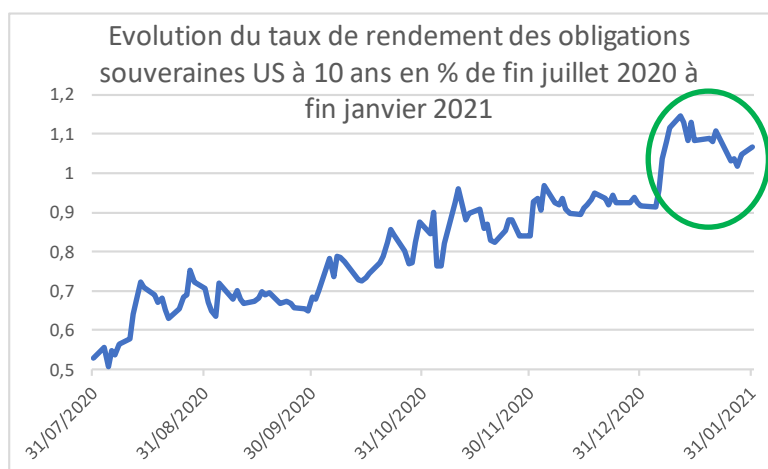
(*) La volatilité correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.

(1) source Aviva Investors France, Refinitiv, données au 31.01.2021



Marchés obligataires ⁽¹⁾

Les marchés des obligations souveraines ont été marqués par la **tension**, début janvier, **sur les taux longs américains (cf. graphique ci-dessous)**. Ce mouvement s'est reporté, mais dans une moindre mesure, sur les rendements des obligations jugées les plus sûres en zone euro. Les espoirs de soutien à la croissance américaine par la nouvelle administration Biden **ont ravivé les anticipations de hausse de l'inflation**, avec, comme conséquence, **une remontée des taux longs**. Parallèlement, les investisseurs ont commencé à s'interroger sur la date du début d'une éventuelle réduction des achats d'actifs par la Réserve fédérale américaine. Mais fin janvier, Jerome Powell, son président, a précisé qu'il était encore trop tôt pour l'envisager.



Source Aviva Investors France, Bloomberg, données disponibles le 31.01.2021

Aux États-Unis, le rendement des obligations souveraines à dix ans a franchi le seuil de 1%, et ce pour la première fois depuis février 2020. Après un plus haut à 1,13% mi-janvier, il finit en hausse de 15 points de base à 1,07%.

En Europe, le rendement des obligations souveraines allemandes à 10 ans a fini en hausse de 5 points de base à -0,52%. Le rendement de l'OAT française à 10 ans a gagné 6 points de base à -0,28%. **Le taux de rendement des obligations d'État italiennes a également rebondi**, de 10 points de base à 0,64%. Après avoir affiché début janvier de nouveaux plus bas historiques autour de 0,5%, le taux de rendement est remonté en raison de l'incertitude générée par **la crise politique dans le pays**, autour de l'utilisation des fonds d'aide en provenance de l'Union européenne.

Sur le marché européen du crédit, la défiance à l'égard des obligations d'entreprises les moins bien notées a progressé sur le mois en raison des craintes autour de la pandémie et des vaccins, et donc sur le rythme de la reprise économique. En zone euro, les obligations d'entreprises notées « Investment Grade » (*) ont enregistré une performance mensuelle de -0,12%. Le marché primaire a été relativement actif sur le mois ; les émissions ont remporté un large succès, preuve du fort intérêt des investisseurs pour la classe d'actifs.

La liquidité (**) est restée limitée compte tenu des flux acheteurs des assureurs comme des banques centrales.

Notes :

(*) Les obligations spéculatives à « Haut rendement », ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

(**) La liquidité est la capacité d'acheter ou de vendre rapidement un actif, sans en affecter le prix

(1) Source Bloomberg, données au 31.01.2021

Le scénario économique

L'année avait bien commencé pour les marchés boursiers, mais la fin du mois de janvier a été perturbée par un épisode qui rappelle celui de David contre Goliath dans la version de Wall Street. **Une communauté d'investisseurs internautes** regroupés sous WallStreetBets (une section de la plateforme Reddit où les participants discutent de négociation d'actions et d'options) s'est coordonnée pour **acheter les titres les plus vendus à découvert par les grands fonds d'investissement** (GameStop, AMC Entertainment Holdings).

L'événement a déclenché le recul du marché boursier et la baisse du niveau de risque des « hedge funds ». La volatilité (*) des actions américaines a fortement progressé à la faveur de cette spéculation (cf graphique ci-dessous). Cette affaire a été rendue possible par la combinaison de deux facteurs : l'explosion des courtiers en ligne américains et la crise Covid, qui, grâce aux restrictions et à l'épargne accumulée, a poussé les ménages à investir sur les marchés.



Source Aviva Investors France, Bloomberg, données disponibles au 31/01/2021.

(*) La volatilité correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.

Sur le plan économique, **les données confirment que l'économie américaine est en meilleure forme que l'économie européenne**. Le déploiement des vaccinations plus rapide aux États-Unis par rapport à l'Europe et le nouveau plan de relance que Biden s'apprête à approuver d'ici mars devraient aider la reprise économique américaine en cette première partie de l'année.

En effet, les annonces de retards de livraison de Pfizer, AstraZeneca et Moderna pourraient retarder le programme de vaccination

de quelques semaines en Europe, augmentant ainsi les risques baissiers au premier semestre de l'année.

Aux États-Unis, la première estimation a montré que le PIB a augmenté de 4 % annualisé au quatrième trimestre (attendu à 4,2 %), après +33,4 % au troisième trimestre. **La croissance annuelle en 2020 est de -3,5%. Le maillon faible de la fin de l'année a été la consommation**, dans le sillage de la fin des mesures de la première relance budgétaire et de la détérioration de la situation pandémique. Ceci dit, le ralentissement de la consommation n'est pas particulièrement inquiétant, car les deux causes devraient s'inverser avec l'arrivée de nouvelles mesures de relance budgétaire, l'amélioration de la situation des infections à partir de la mi-janvier et l'avancement de la campagne de vaccination. **L'investissement, en revanche, donne des signaux très solides.**

De plus, les données montrent que le taux d'épargne est passé à 13,7 % en décembre et demeure bien supérieur aux niveaux d'avant la pandémie. La forte accumulation d'épargne l'an dernier pourrait être l'un des principaux facteurs à la base d'une croissance plus forte de la consommation aux États-Unis en 2021, une fois l'économie réouverte.

Les estimations préliminaires du PIB du quatrième trimestre dans les principaux **pays de la zone euro** ont été meilleures que prévu, confirmant que **les restrictions en cours ont un impact beaucoup moins grave sur l'activité économique que lors du premier confinement**. La baisse de la valeur ajoutée dans le secteur des services est partiellement compensée par l'expansion du secteur manufacturier.

En France, l'estimation flash a montré une baisse de -1,3% (en glissement trimestriel non annualisé) pour le PIB au quatrième trimestre. En Italie, le PIB a baissé de -2%.

En Espagne et en Allemagne, le PIB du quatrième trimestre a augmenté de respectivement 0,4% et 0,1% (en glissement trimestriel non annualisé).

En conclusion, **le PIB agrégé de l'Union européenne au quatrième trimestre s'est contracté « seulement » de -0,9%** (en glissement trimestriel non annualisé). Il faut souligner que les premiers indices de confiance en janvier signalent qu'une légère contraction de l'activité économique continue même en ce début d'année.

Nous rappelons également que **l'inflation devrait augmenter au printemps**, en grande partie en raison des effets de base des prix de l'énergie, à la fois en zone euro et aux États-Unis.

Déjà, en janvier, **l'inflation en zone euro est repassée en territoire positif (à +0,9% sur un an)** poussée principalement par l'Allemagne avec la hausse des taux de TVA (qui avaient baissé en 2020), l'augmentation du salaire minimum et l'introduction de la taxe carbone. Il faut ajouter aussi que la nouvelle pondération des composants du panier de l'inflation, proposée par Eurostat pour mieux prendre en compte l'évolution des préférences des consommateurs pendant la crise, pourrait créer plus de volatilité cette année sur les chiffres d'inflation.

Du côté de la politique monétaire, nous ne nous attendons pas à des changements imminents. **Toutes les Banques centrales ont réaffirmé leurs messages accommodants et la nécessité de faire plus**, et pas moins, en cette phase encore critique où les risques à court terme sur l'économie demeurent prononcés.

La politique d'allocation au sein de nos fonds multi-actifs

Le mois de janvier aura été marqué par les hésitations entre les espoirs liés à l'élection du président américain Joe Biden, favorable à des mesures de relance budgétaire, et les craintes liées à la pandémie (troisième vague et retards liés au déploiement des vaccins). Les marchés actions ont consolidé sur le mois.

Les banquiers centraux ont maintenu leur politique monétaire accommodante et le président de la Réserve fédérale américaine, Jerome Powell, a écarté tout risque de réduction des achats d'actifs à court terme compte tenu de la conjoncture. Le taux de rendement des obligations souveraines américaines a progressé suite à la courte victoire des démocrates au Sénat, début janvier.

Au sein des portefeuilles multi-actifs gérés contre des indicateurs de référence, nous avons conservé notre politique de gestion au cours du mois de janvier.

Sur les actions, nous conservons une **opinion positive**. L'administration américaine Biden cherche à négocier un nouveau plan de relance de 1900 milliards de dollars, qui viendrait soutenir la croissance économique. D'autre part, le déploiement des vaccins, même s'il n'est pas aussi rapide qu'escompté, permettra aux économies de rouvrir et à la croissance économique de s'affirmer notamment au second semestre. Ces conditions nous semblent favorables pour le marché actions.

D'un point de vue géographique, **nous sommes surpondérés sur la zone émergente** par rapport à nos indices de référence. En effet, cette zone nous semble particulièrement bien exposée à la reprise de l'économie et du commerce mondial ainsi qu'à la croissance chinoise qui irrigue l'ensemble des pays asiatiques proches. Nos positions, sur les autres zones géographiques, sont neutres par rapport à nos indices de référence.

Nous maintenons notre **opinion légèrement négative** sur **les emprunts d'États** en termes de duration (*) par rapport à nos indicateurs de référence. Les taux longs souverains devraient remonter légèrement grâce au rebond de la croissance et des anticipations d'inflation, mais rester à des niveaux historiquement bas compte tenu de l'action des banques centrales.

D'un point de vue géographique, nous sommes sous-pondérés sur les pays « cœur » de la zone euro. Nous sommes surpondérés sur l'Italie. Nous estimons que l'Italie devrait continuer de bénéficier de la solidarité européenne et voir baisser ses taux d'intérêt à long terme par rapport à ceux de l'Allemagne. La crise politique actuelle n'a pas fortement impacté le 10 ans italien. Nous détenons aussi une position de diversification sur le 10 ans australien, compte tenu de la politique monétaire très accommodante de la banque centrale, qui s'est engagée à garder des taux bas encore pendant au moins 3 ans.

Sur les obligations d'entreprises, nous conservons notre opinion positive tout en restant très sélectifs. La classe d'actifs continue d'offrir un potentiel de rendement, **en particulier les titres de catégorie Haut Rendement » (**),** et bénéficie des importants flux d'achats des banques centrales comme des investisseurs institutionnels à la recherche de rendement. Enfin, il convient de rester très sélectif car la classe d'actifs devrait, selon nous, continuer de souffrir de dégradations de notation par les agences.

Avertissement : la politique d'allocation présentée concerne les fonds multi-actifs gérés par Aviva Investors France (y compris les fonds profilés). L'horizon d'investissement de cette politique d'allocation est à court terme et peut évoluer à tout moment. Cette politique de gestion ne constitue donc pas une indication pour construire une allocation de long terme d'un client.

Notes :

(*) La duration correspond à la durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations exprimée en années.

(**) Les obligations spéculatives à « Haut rendement » ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

Achevé de rédiger le 2 février 2021. Données chiffrées au 31/01/2021

Informations Importantes

Ce document à caractère promotionnel a été établi le 2 février 2021 par Aviva Investors France, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 18 608 050 euros, dont le siège social est sis 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229. Il ne saurait être assimilé à une activité de démarchage, à une quelconque offre de valeur mobilière ou instrument financier que ce soit ou de recommandation d'en acheter ou d'en vendre. Il contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Aviva Investors France considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information externes, leur exactitude ne saurait être garantie. Ce document ne donne aucune assurance de l'adéquation des OPC gérés par Aviva Investors France à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur. Avant d'investir dans un OPC, l'investisseur doit procéder à sa propre analyse en s'appuyant sur les conseils de son choix. Aviva Investors France décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments figurant dans ce document. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Aviva Investors France, faites au moment de la rédaction du document 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. La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI), le prospectus ainsi que les derniers états financiers disponibles des OPC gérés par Aviva Investors France, sont à la disposition du public sur simple demande, auprès d'Aviva Investors France. Ce document ne peut être reproduit sous quelque forme que ce soit ou transmis à une autre personne que celle à qui il est adressé.

FA21/0041/03082021