

Un avenir à redéfinir

ÉDITORIAL

Le début d'une nouvelle année est particulièrement propice à formuler des prévisions, et les gestionnaires d'actifs ne font pas exception. Pour 2021, l'exercice est singulièrement palpitant. L'apparition de la pandémie à l'échelle mondiale, mais aussi les réactions politiques les plus diverses et variées ont fondamentalement changé la donne. Certes, l'objectif unanime d'enrayer voire de faire disparaître la Covid reste le point de mire. Cependant, les moyens utilisés à cette fin ne sont pas encore tous connus, ni d'ailleurs les effets secondaires potentiels (autant sur la santé que sur les comportements des individus et sur l'économie), pas plus que le temps à mettre en œuvre pour atteindre ce but tant désiré.

Dès lors, qu'est-ce qui sera différent en 2021 ? Eh bien absolument tout ! En supposant (et en espérant) que la pandémie soit domptée au cours de 2021, un nouvel équilibre économique est à trouver. Cette harmonie ne ressemblera pas à celle d'avant Covid. Trop de choses se sont passées, et les individus ont pris de nouvelles habitudes qu'ils ne sont pas prêts d'abandonner. Pensons au télétravail, aux réunions en ligne qui se sont substituées aux voyages d'affaires ou encore au commerce en ligne qui a partiellement remplacé les magasins traditionnels. Toutes ces évolutions ne sont donc pas à considérer comme intégralement réversibles.

Ces nouveaux comportements mettent également en évidence la recherche du bien, de ce qui est vraiment nécessaire et essentiel, comme des foules soutenant le personnel soignant en ont témoigné à de nombreuses reprises. Dans une moindre mesure, cette recherche du bien existe également dans le secteur de la finance, où l'investissement respectueux de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance a connu un engouement considérable, lequel risque de perdurer.

Pour autant, l'économie pré-pandémique n'est pas totalement obsolète. L'homme en tant qu'être social reste animé par sa curiosité et n'a de cesse que de provoquer des rencontres. Dès lors, les secteurs de la restauration, de l'évènementiel mais aussi des voyages et du tourisme, vont, à un moment ou un autre, connaître un rebond.

L'analyse de cette nouvelle année est captivante dans la mesure où il s'agira de déterminer à la fois une chronologie de sortie de la crise sanitaire ainsi que les effets durables et réversibles qu'elle a entraînés. Cette analyse s'affinera à mesure des événements, et BCEE Asset Management restera à vos côtés, en partageant ses études et réflexions tout au long de l'année. D'ailleurs, pour exprimer cette nouvelle proximité tout en maintenant l'excellence en matière de services fournis, Asset Management a choisi de mettre en avant désormais son nom commercial Spuerkeess Asset Management.

Carlo Stronck

Directeur Spuerkeess Asset Management

Vues stratégiques

2020 une année de chocs

Nous sortons d'une année 2020 historique à tous points de vue. La pandémie a eu des coûts humains et économiques sans précédent.

Plusieurs fois, les gouvernements à travers la planète ont eu recours à des mesures de confinement tout au long de l'année afin de ralentir la propagation du nouveau coronavirus. Ces confinements ont freiné l'activité économique à plusieurs reprises à travers l'année : les chocs d'offre et de demande négatifs ont plongé le monde dans une croissance négative qui devrait être d'environ -4,5% d'après le Fonds monétaire international.

Dans ce contexte, les marchés financiers ont naturellement expérimenté une forte volatilité. Après s'être effondrés en mars, les marchés actions ont connu une reprise rapide menée par le secteur de la Technologie.

En même temps, les politiques agressives de Quantitative easing des banques centrales ont amené les taux à des niveaux historiquement faibles dans les pays développés.

La principale nouveauté en termes de politique économique a été l'application de politiques budgétaires extrêmement expansionnistes. Des aides versées aux ménages, des subventions accordées aux entreprises ainsi que des garanties de prêt ont apporté un soutien indispensable pour éviter une déferlante de faillites et l'explosion du chômage.

Perspectives 2021

1. Fondamentaux économiques

Fort heureusement, l'année 2021 s'ouvre sur davantage d'espoir et un peu plus de visibilité. La découverte de plusieurs vaccins et le déroulement régulier des élections américaines laissent entrevoir une relative normalisation de l'activité économique pour 2021.

Les élections américaines suscitaient beaucoup d'inquiétudes, notamment sur le plan d'une passation de pouvoir pacifique. Le scénario le plus redouté était certainement celui d'un rejet des résultats de la part du Président sortant Donald Trump. Hormis quelques messages de contestation, le Parti républicain a fini par accepter la défaite, ouvrant la voie à une transition plutôt lisse. Désormais, les États-Unis ont à leur tête un Président plus prévisible sur plusieurs sujets clivants comme les relations internationales (surtout avec la Chine) ou les questions climatiques. De plus, il existe une véritable volonté de la part du Président Biden et du parti démocrate à conserver des politiques budgétaires expansionnistes et à mettre en place des politiques d'infrastructures. Dans l'ensemble, les promesses du Président Biden sont généralement aperçues comme favorables à la reprise économique.

Malgré ces bonnes nouvelles, la reprise ne sera que progressive. L'économie mondiale ne devrait pas retrouver son niveau de pré-crise avant la fin de l'année 2021. Le Fonds monétaire international (FMI) prévoit, pour 2021, une croissance mondiale de 5,2%, dont 3,1% aux États-Unis, 5,2% en Zone euro et 8,2% en Chine.

D'un point de vue géographique, même si les économies développées devraient afficher un certain rebond, l'essentiel de la croissance devrait provenir des pays émergents, notamment de la Chine. La Chine est une des rares économies à connaître une croissance économique positive en 2020 et la reprise devrait se poursuivre en 2021.

Ces taux de croissance positifs affichent un rebond après une année 2020 très difficile, mais cette croissance positive s'explique surtout par un effet de base.

Ce n'est qu'une fois que les vaccinations seront généralisées qu'un nouveau cycle économique durable pourra démarrer.

C'est pourquoi 2021 risque de comporter encore un certain degré d'imprévisibilités notamment durant les deux premiers trimestres. Une reprise plus durable est espérée pour la deuxième partie de l'année.

Cela dit, 2021 sera malgré tout une année de redémarrage, où les secteurs ayant le plus souffert des confinements seront susceptibles d'afficher une certaine croissance de l'activité et dans les profits. Cela prendra du temps aux économies mondiales de revenir sur la trajectoire de croissance d'avant-Covid, mais une reprise aura lieu tant bien que mal à mesure que l'immunité collective sera assurée.

2. Les politiques économiques toujours très accommodantes – politiques monétaires et budgétaires main dans la main

Les banques centrales ont à nouveau été pionnières pour faire face à la crise économique qui s'est enclenchée. D'abord, les taux directeurs ont été baissés et de nouveaux programmes de Quantitative easing ont été annoncés. Les banques centrales, notamment menées par la Réserve fédérale américaine (Fed) ont inondé les marchés de liquidités, ce qui a empêché une nouvelle crise de liquidités et de confiance comme celle de 2008. Progressivement, les programmes de Quantitative easing ont atteint des montants exorbitants et les banques centrales ont inclus des obligations souveraines et privées dans leurs programmes de rachats.

Comparé à la crise de 2008, signalons une nouveauté dans la gestion de la crise: l'usage massif des politiques budgétaires de relance. Grâce au Quantitative easing, les États se sont permis de creuser leur déficit et de financer des plans de relance pour éviter que l'activité ne s'effondre plus profondément encore et que survienne une éventuelle vague

de faillites qui rendrait la reprise encore plus difficile.

À titre d'exemple, aux États-Unis, le gouvernement fédéral a effectué des versements directs aux ménages à hauteur de 600 ou 1200 dollars pour compenser la perte de revenus liée à la perte d'emploi, tandis que peu avant la fin de l'année un accord de 900 milliards de dollars a été trouvé entre démocrates et républicains et ratifié par le Président Trump. Ce plan de relance s'est ajouté à d'autres mesures adoptées en 2020 qui dépassent les 3000 milliards de dollars. Ainsi, les niveaux d'endettement publics ont atteint de nouveaux records.

En 2021, s'il est incertain que les politiques budgétaires restent aussi accommodantes qu'aujourd'hui, une chose semble sûre : les banques centrales seront toujours présentes pour éviter une envolée des taux longs et rester accommodantes.

L'inflation, principal objectif des banques centrales, ne devrait pas grimper significativement et durablement sur le seuil de 2%, ce qui laisse de la marge de manœuvre aux banques centrales dans leurs politiques accommodantes. De plus, compte tenu de la hausse des niveaux d'endettement public et privé, un retrait des programmes de rachats remettrait en cause la soutenabilité de ces dettes.

3. Tendance positive persistante sur les marchés actions

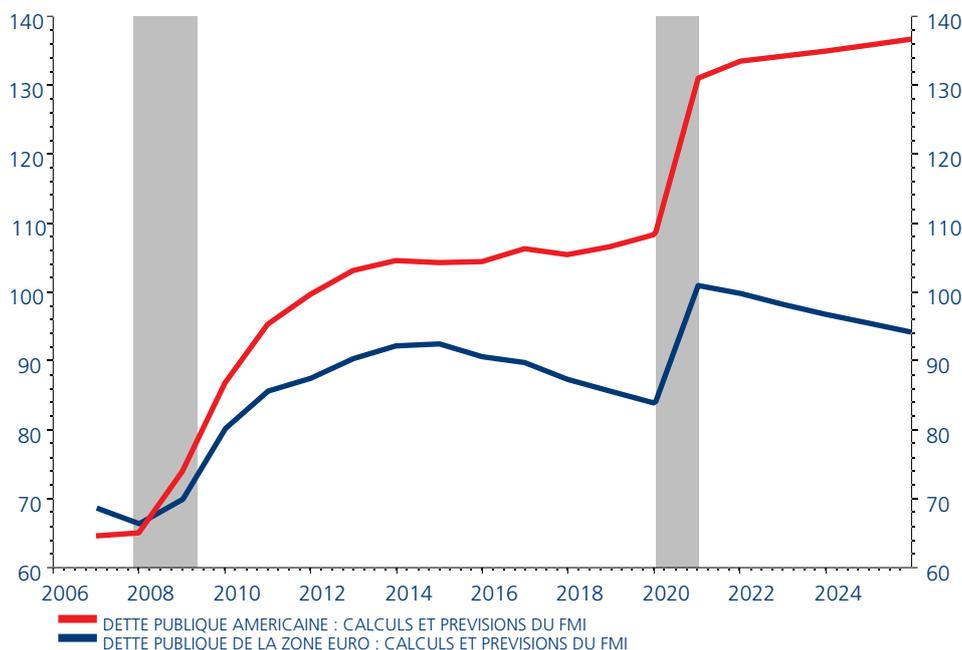
Globalement, les marchés actions mondiaux reposent sur des tendances de long terme qui constituent un support significatif à la hausse. C'est particulièrement aux États-Unis et en Chine que les tendances de long terme sont bien présentes et restent intactes.

ÉTATS-UNIS VS ZONE EURO : BILANS DES BANQUES CENTRALES (ACTIFS TOTAUX EN MILLIARDS)



DETTE PUBLIQUE (EN % DU PIB NOMINAL / RÉCESSIONS EN GRIS)

Source : Refinitiv Datastream



En Europe, la situation était plus mitigée jusqu'à l'annonce du vaccin de Pfizer.

La tendance globale étant surtout portée par la thématique d'investissement de croissance, ce sont majoritairement les entreprises du secteur de la Technologie qui ont contribué à cette tendance.

En Europe, le secteur de la Technologie ayant un poids plus faible sur les marchés, nous ne pouvons pas déceler de véritable tendance à la hausse jusqu'à l'annonce des vaccins. Leur arrivée prochaine a eu un effet très positif sur les secteurs traditionnels qui sont majoritaires dans les indices européens.

4. L'allocation globale : notre préférence aux actions

Le scénario de base que nous adoptons est donc celui d'une reprise progressive en 2021, qui s'appuie sur deux facteurs fondamentaux ayant réduit les imprévisibilités : le développement des vaccins et le déroulement régulier des élections américaines.

Ces deux éléments s'ajoutent à l'analyse évoquée jusqu'à présent : nous sommes en présence d'un espoir de reprise, les taux sont amenés à rester faibles et le risque d'inflation est limité. Bien que les valorisations soient élevées, ceci jette les bases d'un environnement propice à la surperformance des marchés actions vis-à-vis des obligations.

Lorsque nous comparons les rendements de bénéfices des marchés actions au taux de rendement des obligations gouvernementales, nous constatons à nouveau que les actions demeurent plus intéressantes que les obligations.

De plus, nous avons identifié que les tendances sont toujours très fortes, notamment aux États-Unis, par le biais du secteur

de la Technologie, et en Chine (attendue comme le moteur de la croissance mondiale en 2021).

D'un point de vue géographique, nous pouvons dire que les États-Unis et la Chine, profitant d'un meilleur élan économique et sectoriel, retiennent notre attention en termes d'allocation géographique, et ont notre préférence vis-à-vis de l'Europe.

Sachant que les marchés actions ont déjà affiché une certaine reprise en 2020, cela laisse à penser qu'une grande partie des bonnes nouvelles (vaccins, visibilité politique) est déjà intégrée dans les prix. C'est pourquoi, bien que les actions soient la classe d'actif préférée, la prudence reste de mise en matière de prévisions de performance. Dans ce contexte, nous pensons que la fourchette de performance devrait s'établir dans la moyenne de long terme, à savoir entre 6% et 10% en fonction des régions.

5. Les risques à notre allocation

Bien que notre scénario central soit le plus probable, d'autres éventualités moins souhaitables sont aussi à envisager. Le premier risque est lié à la maîtrise de la pandémie. De nouvelles vagues d'infections, de nouveaux confinements ou une inefficacité des vaccins risque d'avoir des impacts négatifs sur les marchés actions. Ces événements auraient potentiellement des effets négatifs sur les actions et profiteraient davantage aux obligations. Toutefois, en termes de probabilités, un scénario de reprise généralisé (même si la croissance économique peut être inégale à travers les trimestres), une normalisation de la vie et une surperformance des marchés actions semble plus probable.

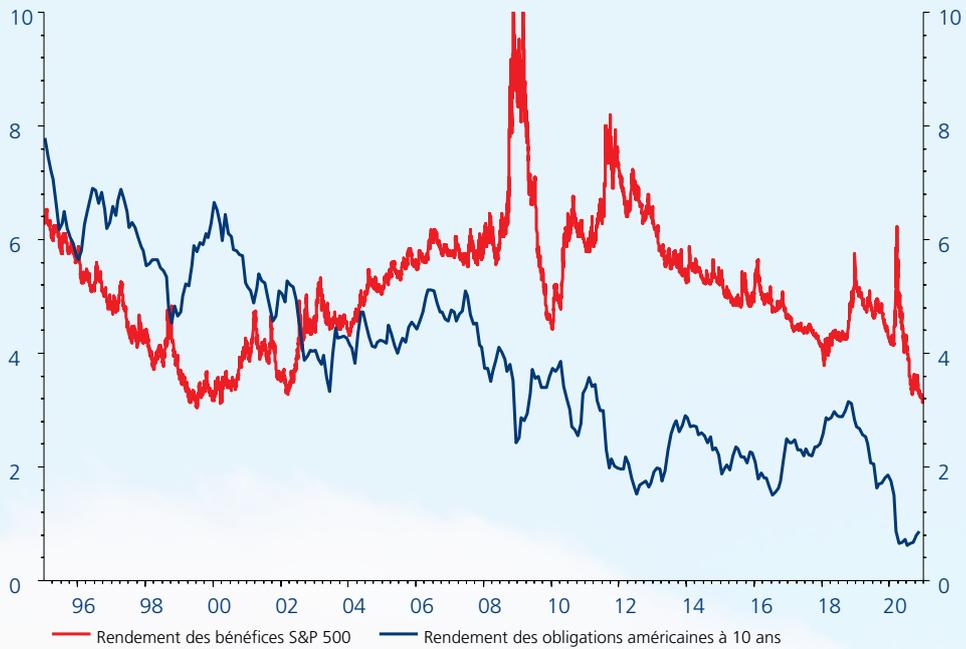
Aykut Efe
Économiste

Xavier Hannaerts
Head of Investments

MSCI ALL COUNTRIES
INDEX EN EURO



RENDEMENT DES BÉNÉFICES &
RENDEMENT OBLIGATIONS AMÉRICAINES À 10 ANS
POURCENT



Source : Refinitiv Datastream

Du côté des obligations



EUROPE : Europe – Pas d’inflation en vue.

Début mars 2020, les taux souverains européens cœurs ont touché leur niveau historiquement bas, alors que l’Italie déclarait un confinement total du pays pour la première fois en Europe. Face à une situation délicate qui menaçait de faire resurgir le risque de redénomination, la Banque centrale européenne (BCE) n’est pas restée les bras croisés et a, entre autres, renforcé son programme d’achats d’actifs existant et lancé un nouveau programme d’achats d’urgence face à la pandémie (PEPP), bénéfiques pour les pays de l’Europe du Sud.

En décembre, l’évolution de la situation sanitaire a conduit la BCE à renforcer son PEPP une troisième fois, le portant à un total de 1.850 milliards d’euros, et a prolongé la période d’achats jusqu’à fin mars 2022 au plus tôt, dans tous les cas jusqu’à ce que le Conseil des gouverneurs estime que la crise du coronavirus fait partie du passé. Dans le contexte que nous connaissons, cette annonce est réconfortante et inquiétante à la fois. Elle est réconfortante car les taux de la périphérie pourront continuer de bénéficier du support de la BCE et de réduire l’écart de taux avec l’Allemagne. Mais elle est aussi inquiétante, parce que cela signifie également qu’un retour à la normale n’est pas réalisable dans l’intervalle. Par ailleurs, si l’on tient compte des prévisions d’inflation de la BCE de décembre, nous nous rendons compte que nous sommes encore très loin des objectifs d’inflation de l’institution monétaire (proche, mais en-dessous de 2%). Par conséquent, même si le vaccin

s’avère être efficace, il ne sera pas suffisant à déclencher une remontée durable de l’inflation et des taux.

En définitive, au vu des taux historiquement faibles et des attentes d’inflation moroses, nous préférons ne pas prendre de pari directionnel en matière de durée. Sur le plan des taux cœurs, nous nous attendons à ce que le Bund à 10 ans piétine dans une fourchette de -0,70% à -0,40% dans la première moitié de l’année 2021. Quant aux taux italien et espagnol à 10 ans, nous estimons que l’écart avec le 10 ans allemand peut se réduire jusqu’à 100 points de base et 50 points de base respectivement. Ainsi, nous continuons de privilégier les emprunts publics de la périphérie vis-à-vis des obligations souveraines allemandes, bien que le potentiel de gain soit moins élevé qu’en 2020.

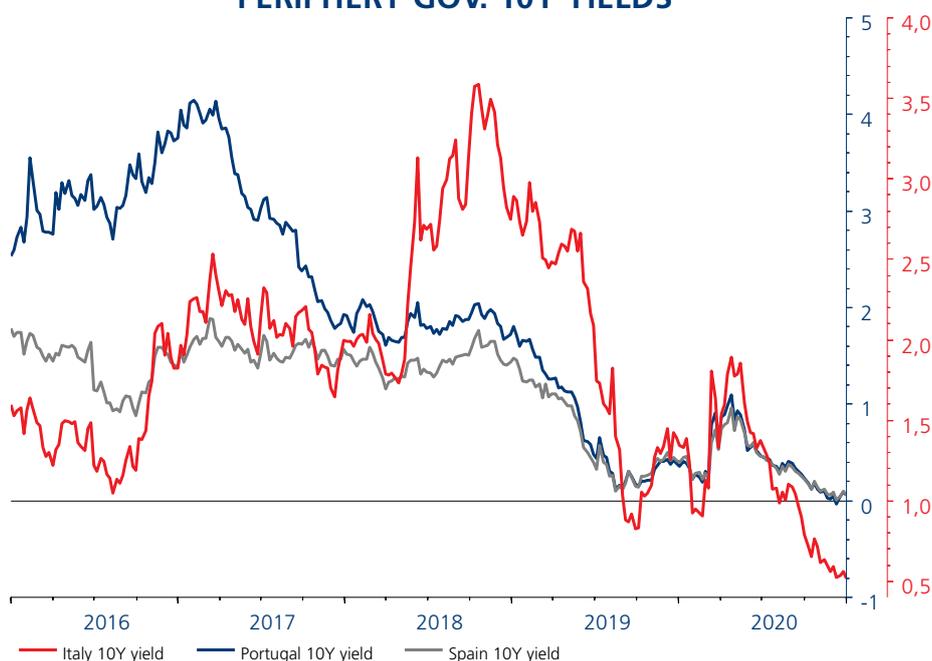


ETATS-UNIS : Fed, quand tu nous tiens.

Le comportement des taux véhicule un message clair : il est le reflet de l’hésitation des acteurs de marchés. En effet, si la tendance des derniers mois s’oriente vers une hausse des taux longs, plusieurs facteurs sont susceptibles de venir ralentir voire modifier leur trajectoire.

Tout d’abord, dans un contexte où les économies développées connaissent partout des taux négatifs, les taux encore positifs de la courbe américaine offrent un rendement attractif pour les investisseurs étrangers. Ainsi, chaque hausse de taux significative qui a pu avoir lieu au

PERIPHERY GOV. 10Y YIELDS



Source : Refinitiv Datastream

courant de 2020 a été saisie comme opportunité d'achat par les participants du marché. Dans un tel contexte, l'inflation peine toujours à se matérialiser, et nous pensons qu'elle ne se matérialisera pas dans le court terme. De plus, un grand nombre d'Américains ont perdu leur emploi, et la reprise de l'activité sur le marché du travail s'essouffle. Le système financier étant massivement endetté, la moindre hausse de taux rend le service de la dette plus élevé, ce qui pèse sur l'économie. Pour ces raisons, nous pensons que la Fed préservera son ton accommodant.

Par conséquent, durant les six prochains mois, nous pensons que le bon du trésor américain à 10 ans évoluera entre 0,80% et 1,10%.

Dans cette perspective, nous estimons plus prudent d'opter pour la neutralité en termes de durée dans notre positionnement, le ratio profit/risque étant peu avantageux à ces niveaux de taux.

Le crédit : les banques centrales dorent son blason.

Malgré la crise sanitaire et son impact considérable sur l'économie, le crédit a connu une bonne année 2020 parce qu'il a su profiter des mesures directes des banques centrales à travers le monde. Le taux de défaut est ainsi resté contenu, peut-être artificiellement, par des marchés sous morphine monétaire.

Nous pourrions faire valoir que les fondamentaux des entreprises sont mauvais : en Europe comme aux États-Unis, la dette a augmenté, la couverture des intérêts est

faible et les bénéfices des sociétés restent à des niveaux inférieurs à l'avant Covid-19.

Cela étant, nous trouvons le crédit attrayant en raison des politiques monétaires. La demande que ces institutions génèrent pourrait suffire à combler la faiblesse de l'offre sur le marché primaire. Les sociétés ont largement profité des taux bas de l'année pour se financer et prévoir un coussin de sécurité de liquidités. Cela devrait avoir pour conséquence des émissions plus faibles dans les mois à venir, et donc plus faciles à absorber.

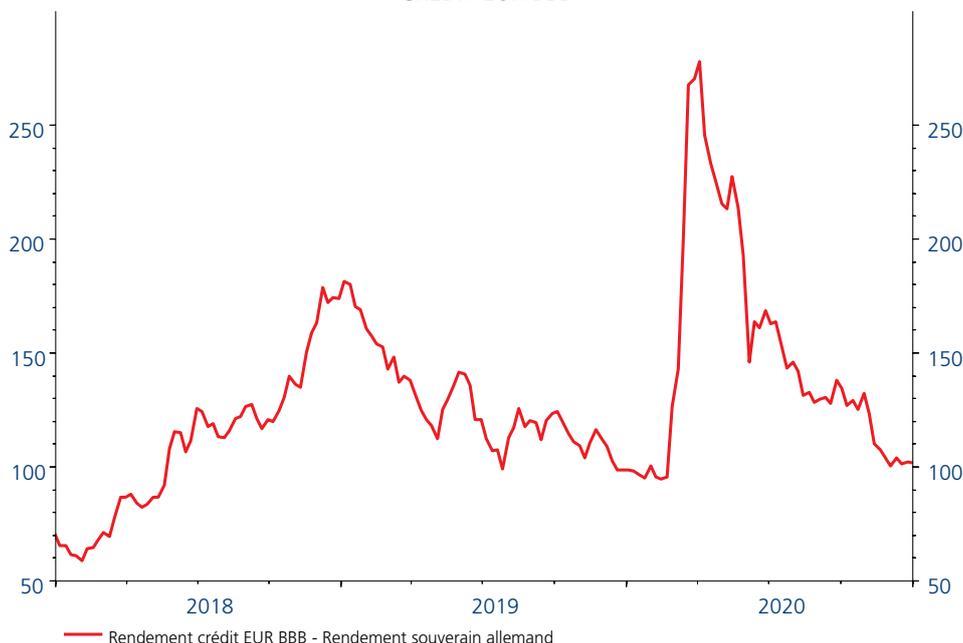
De plus, ces politiques monétaires sont avant tout dirigées vers la dette souveraine, où les taux se situent à des niveaux très bas. Cela pousse de nombreux investisseurs vers de la dette plus risquée, de sorte à satisfaire des contraintes de rendements ou à éviter de subir un taux négatif sur leurs liquidités. À cet effet, la différence de rendement entre la dette privée en euro et la dette privée en dollar américain rend toujours ce dernier plus attractif. En fin d'année 2020, le rendement à maturité moyen de la dette privée européenne « Investment Grade » se situait à 0,20% par an, contre 1,8% pour la dette américaine.

Les politiques monétaires, les liquidités des investisseurs et la recherche de rendements devraient ainsi créer un déséquilibre entre l'offre et la demande vis-à-vis du crédit, déséquilibre qui pousserait les primes de risques à continuer de se contracter. Une résurgence de la pandémie qui rendrait l'action des banques centrales insuffisante pour soutenir le marché de la dette privée nous pousse néanmoins à rester vigilants et à favoriser les sociétés solides.

*Équipe
Fixed Income*

CRÉDIT EUROPÉEN : PRIMES DE RISQUE

CRÉDIT EUR BBB



Source : Refinitiv Datastream

Du côté des actions

L'année écoulée s'est avérée être pour le moins hors norme. La déclaration de la pandémie de Covid-19 et la mise en place des premières mesures sanitaires restrictives ont eu raison du sentiment des investisseurs dès le mois de février, entraînant une correction aussi rapide que brutale sur les marchés actions. Le MSCI World perdait ainsi près de 35% entre le 19 février et le 23 mars alors que la volatilité renouait avec ses plus hauts niveaux de 2008-09. La reprise a été au moins aussi spectaculaire : le MSCI World retrouvait ses plus hauts niveaux historiques à la mi-août pour finalement clôturer l'année avec une performance positive de + 7,0% en euro (+16,5% en USD). Cette année aura donc été marquée par de la volatilité et le retour à un sentiment de marché positif qui aura profité à l'économie digitale, à l'immatériel, de même qu'aux petites et moyennes capitalisations boursières, plus agiles en temps de crise et aux profils de croissance souvent plus explosifs.

Les principaux contributeurs à la performance (calculée en euro) auront été le secteur de la Technologie (+32,5%) et celui de la Consommation discrétionnaire (+25,8%), porté par Amazon. Inversement, les principaux détracteurs auront été les acteurs de l'Énergie (-36,1%) et les Financières (-10,1%).

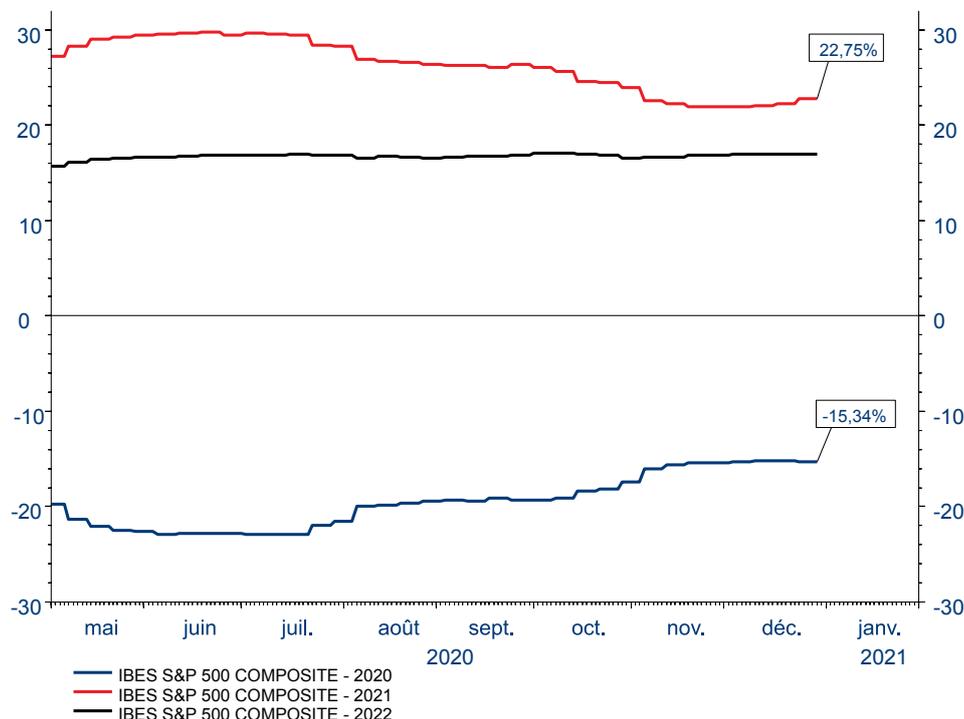
Pour l'année à venir, nous conservons une vue positive sur les marchés actions.

Les perspectives de croissance font leur grand retour.

En effet, nous pensons que l'endiguement progressif de la pandémie – par le biais de campagnes de vaccination globales – devrait permettre une normalisation de la situation économique actuelle d'autant plus que les politiques fiscales et monétaires devraient rester accommodantes à moyen terme. Notre scénario de base est donc en ligne avec les hypothèses formulées par la majorité des analystes de la place qui prévoient une croissance des bénéfices par actions (BPA) légèrement supérieur à 20% sur l'année 2021 pour les entreprises du S&P500. Après une chute des BPA de 15% cette année, le rebond attendu pour 2021 mènerait à une croissance annuelle moyenne pondérée proche de 2% sur la période 2020-21, ce qui nous paraît cohérent pour une économie déjà considérée « de fin de cycle » avant que la pandémie de Covid-19 ne frappe.

En Europe, les dernières estimations pointent vers une hausse d'environ 40% des BPA pour l'année 2021. En effet, plus durement frappée par la crise sanitaire du fait des restrictions socio-économiques lourdes imposées par les différents gouvernements, l'Europe affiche un potentiel de rattrapage plus élevé que les États-Unis, ou même la Chine, en cas de normalisation de la situation. Les BPA sont attendus en diminution de 35,2% sur l'année 2020.

EVOLUTION DE LA PRÉVISION DE CROISSANCE DES BÉNÉFICES S&P 500



Le Vieux Continent devrait bénéficier d'un effet de traction à mesure que la reprise mondiale s'accélère. Le marché du travail, moins flexible, et la meilleure visibilité financière des ménages devraient permettre une bonne inertie dans la reprise une fois la situation sanitaire stabilisée.

Malgré tout, nous ne prôtons pas pour autant un arbitrage géographique en faveur de l'Europe au sein des portefeuilles car le cas d'investissement demeure plus incertain. La force de frappe des gouvernements nationaux et de la BCE reste tout de même limitée en comparaison à celle de la Fed ou du gouvernement américain. De plus, la résurgence de désaccords latents sur le déficit et la dette, de même que d'une contestation sociale marquée, pourraient venir compliquer la situation.

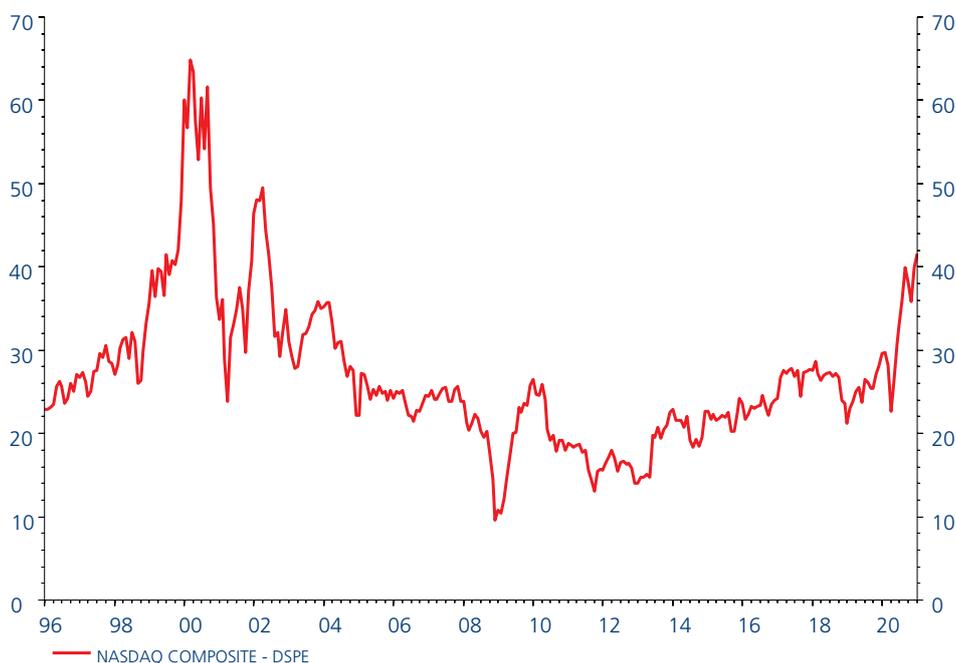
Rotation sectorielle à l'horizon ?

D'un point de vue sectoriel, nous réaffirmons notre conviction vis-à-vis des valeurs technologiques. Ces dernières se sont montrées très résilientes au cœur de la crise, apparaissant comme les agents d'une transformation profonde, nécessaire et imminente de notre économie et de notre industrie, accélérée par les ajustements forcés dictés par la situation sanitaire actuelle. Ces valeurs sont donc portées par un sentiment de marché très favorable et de nombreuses petites et moyennes capitalisations boursières du secteur présentent un profil d'hyper-

croissance fortement recherché par les investisseurs. Les tendances de fond sont donc très bien orientées et laissent présager d'une belle performance à venir pour 2021. Les BPA du secteur sont attendus en hausse de 5% en 2020 et de près de 15% en 2021. Un regard attentif devra cependant être porté aux valorisations des différents titres qui pourraient devenir un frein à la performance en cas de forte reprise de l'économie réelle et de la confirmation d'une rotation du marché vers des valeurs plus cycliques. En effet, certaines valorisations semblent déjà intégrer le potentiel de croissance sur les 3-5 prochaines années.

Pour des raisons relativement similaires, parce que nous pensons que les modifications structurelles engendrées/accélérées par la situation actuelle seront des catalyseurs à la hausse sur le long terme, nous réitérons notre opinion positive sur les secteurs de la Santé et des Services de Communications. Le premier devrait bénéficier d'une nouvelle dynamique porteuse de recherche et développement médicamenteux ainsi que des avancées sur le sujet de l'ARN messenger, par exemple. De plus, le secteur de la Santé continue d'offrir un profil de croissance des BPA stable de près de 10% par an en 2020 et 2021. Le second intègre des grands noms de l'Internet, du divertissement et de la communication digitale qui devraient continuer de bénéficier de la dématérialisation de l'environnement socio-économique, des échanges et de la monétisation croissante des données.

RATIO PRIX/BÉNÉFICE NASDAQ



Finalement, les Services aux Collectivités constituent le dernier secteur sur lequel notre vue est encore positive. Ce secteur est très défensif, régulé, et reste le seul à offrir, à leur actuelle encore, une réelle visibilité sur la croissance des bénéfices à moyen terme. Après la publication des résultats du 3^e trimestre 2020, le secteur affichait également les meilleures marges bénéficiaires nettes à 18%, derrière la Santé et la Technologie. Tant que la situation reste incertaine, nous pensons donc que ce secteur offre de belles propriétés défensives d'autant plus qu'il tend à bénéficier d'un environnement de taux bas.

Pourtant, si notre scénario de base se réalise et qu'un rebond économique crédible se fait sentir, le secteur offrira probablement de moins bonnes perspectives de surperformance que des secteurs plus douloureusement touchés par la crise. À ce moment-là, si tel est le cas, nous étudierons certainement les opportunités existantes dans les secteurs de l'Industrie ou de la Consommation Discrétionnaire. Ces deux secteurs offrent, d'après les analystes du consensus, les plus belles espérances de croissance des BPA en 2021, +77,7% et +58,3% respectivement. Au sein des titres industriels, deux possibilités intéressantes seront à explorer : les valeurs bien positionnées pour surfer sur les tendances séculaires que sont l'urbanisation, la décarbonation des infrastructures et des industries, ou encore la digitalisation et l'automatisation des processus industriels ; les valeurs de qualité offrent des points d'entrée attractifs pour les investisseurs de long terme du fait des implications économiques immédiates de la crise sanitaire actuelle.

Pour ce qui est de la Consommation discrétionnaire, une meilleure granularité sera nécessaire afin d'identifier les sous-secteurs au beau potentiel de croissance tout en étant encore correctement valorisés. Le déblocage d'économies forcées réalisées par les ménages durant la pandémie pourrait notamment être un facteur de performance. Certains détaillants spécialisés dans la beauté ou l'aménagement pourraient bénéficier de ces réserves de liquidités. De même, la hausse considérable de la demande pour des maisons de banlieue individuelles – notamment du fait de jeunes primo-accédants qui souhaitent tirer parti de l'environnement actuel de taux et ce malgré le risque lié à la conjoncture économique – devrait profiter aux promoteurs immobiliers.

Enfin, l'Énergie et les Matières premières figurent parmi les secteurs à l'égard desquels nous entretenons une vue plutôt négative. L'Énergie est à la peine depuis le début de la crise sanitaire du fait des incertitudes qui pèsent sur la demande mondiale. Même si les cours actuels du brut permettent à la plupart des acteurs du marché de rentrer dans leurs frais d'exploitation, les catalyseurs à la hausse font défaut et la crainte d'un virage environnemental aux États-Unis est réelle depuis l'élection de Joe Biden en novembre dernier.

La dynamique ESG pleinement lancée

La question environnementale est, en effet, devenue centrale et de nombreux investisseurs intègrent aujourd'hui des critères extra-financiers à leurs processus d'investissement. À la fin du 3^e trimestre 2020, les ETFs ESG comptabilisaient 47,3 milliards de dollars d'encours contre 19,2 milliards de dollars à fin 2019. Convaincus de la pertinence d'une telle approche pour atteindre les objectifs environnementaux et climatiques dressés par l'Accord de Paris, nous avons décidé, nous aussi, de nous impliquer dans cette nouvelle démarche. En plus de donner un sens supplémentaire à notre action, nous pensons que les valeurs dites ESG pourraient bénéficier d'une tendance positive porteuse à moyen terme, voire même coter à un léger premium.

*Équipe
Equities*

Notre positionnement en bref

Allocations générale d'actifs

Actions	+
Obligations	-
Cash	-

Actions

Régions

US	+
Europe	=
Marchés émergents (Chine)	+

Secteurs

Énergie/Matériaux	-
Technologies/Services de Communications	+
Santé/Services aux Collectivités	+
Industrie/Consommation discrétionnaire(*)	+

* si retour à la croissance confirmé

Obligations

États

Pays cœur Europe	- / =
Europe Périphérique	+
USA	- / =

Sociétés

Europe/US Investment grade	+
----------------------------	---

Disclaimer :

Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document sont, sauf indication contraire, ceux de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne, de Spuerkeess Asset Management S.A. (nom commercial de BCEE Asset Management S.A.) ou de Spuerkeess (Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg). Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées comme fiables, pour lesquelles Spuerkeess Asset Management S.A. et Spuerkeess ne peuvent cependant pas garantir l'exactitude. De fait, les informations peuvent être soit incomplètes, soit condensées. Toute référence aux performances antérieures ne saurait constituer une indication quant aux performances à venir. Ce document ne peut en aucune circonstance être utilisé ou considéré comme un engagement de Spuerkeess Asset Management S.A. ou de Spuerkeess. Les informations ne peuvent servir de seule base d'évaluation des valeurs et ce document ne saurait constituer un prospectus d'émission. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce rapport constituent une opinion actuelle et peuvent être modifiées sans préavis. Spuerkeess Asset Management S.A. et Spuerkeess déclinent toute responsabilité au titre de ce document s'il a été altéré, déformé ou falsifié, notamment par le biais de l'utilisation d'Internet. Ce document est communiqué à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Spuerkeess Asset Management S.A. et Spuerkeess ne pourront être tenus responsables des conséquences pouvant résulter de l'utilisation d'une quelconque opinion ou information contenue dans le présent document. Il en est de même de toute omission. Le présent rapport ne peut être ni reproduit, ni communiqué à une tierce personne sans autorisation préalable écrite de Spuerkeess et de Spuerkeess Asset Management S.A.. Les données à caractère personnel collectées pour l'envoi du Panorama Financier sont traitées dans le strict respect de la législation relative à la protection des données à caractère personnel. Ainsi, vous disposez entre autre d'un droit d'accès et de rectification de ces données. Vous pouvez également mettre fin à l'envoi du Panorama Financier. Pour cela, il vous suffit d'envoyer votre demande par e-mail à l'adresse suivante : secretariat@spuerkeess-am.lu ou bien par courrier à l'adresse suivante : Spuerkeess Asset Management, 6a rue Goethe, L-1637 Luxembourg. Dans le cas où vous vous seriez abonné en ligne, il vous est possible de vous désinscrire en indiquant votre adresse email à l'adresse suivante : <http://www.spuerkeess-am.lu>



SPUERKEESS
Asset Management

6A, rue Goethe, L-1637 Luxembourg, Tél.: (+352) 26 895-1,
e-mail: secretariat@spuerkeess-am.lu, www.spuerkeess-am.lu