

Multi-Asset Solutions – Bulletin hebdomadaire

Evolution des marchés mondiaux et positionnement du portefeuille au T2

6 juillet 2020

AUTEUR



Diego Gilsanz
Stratégiste
Multi-Asset Solutions

SYNTHESE

- Après avoir perdu un tiers de sa valeur en un mois au cours du T1, l'indice MSCI All Country World Index (ACWI) a enregistré une hausse de près de 20% au cours du T2. La progression reflète l'évolution constatée dans la levée générale des mesures de confinement et un rebond de l'activité économique plus rapide et plus fort qu'anticipé.
- Les valeurs de croissance et les valeurs cycliques ont pris la tête de la solide performance des actions, particulièrement du fait que les statistiques économiques ont commencé à montrer un rythme de croissance positive. Sur les marchés du crédit, les achats d'ETF et d'obligations individuelles pratiqués par la Réserve fédérale américaine (Fed) ont contribué à un resserrement des spreads, particulièrement dans le segment *investment grade*.
- Nous estimons qu'une reprise économique durable a débuté et adoptons un positionnement modérément favorable au risque dans nos portefeuilles multi-actifs. L'évolution du COVID-19 influera sur le rythme de la reprise mais ne devrait pas constituer une menace d'un nouveau recul important de l'activité économique. Nous détenons une modeste surpondération sur les actions, une surpondération sur le segment du *high yield* U.S. et une légère sous-pondération sur la duration.

Évolution du T2

Nous examinons les tendances à l'œuvre sur les marchés et les économies au cours du T2 2020, étudions ce qu'elles induisent pour nos portefeuilles multi-actifs et présentons une mise à jour de notre positionnement.

Ce trimestre s'est révélé historique pour les marchés financiers. A son début, les marchés venaient à peine de rebondir après l'irruption du COVID-19 que les mesures de confinement obligatoires des gouvernements provoquaient une chute de l'indice MSCI All Country World Index (ACWI) de 33% de sa valeur en un mois. Grâce à l'intervention déterminée des gouvernements et des banques centrales (caractérisée par des plans de soutien d'une ampleur et d'une étendue sans précédent) et au ralentissement du taux de croissance des cas de contamination par le coronavirus, les marchés ont été prompts à réagir. Les investisseurs ont commencé à intégrer dans les cours une reprise qui se situait sur une solide trajectoire avant l'irruption du virus. En se projetant directement au 30 juin, l'indice ACWI a progressé de 19,4% au cours du trimestre, en recul de seulement 8,3% par rapport à son point haut antérieur au COVID-19, soit la meilleure performance trimestrielle depuis 2009.

Pour atténuer les conséquences économiques de l'épidémie et des mesures de confinement, les gouvernements du monde entier ont activement mis en place un large éventail de mesures provisoires, qui se sont dans leurs ensemble montrées efficaces.

Ils ont renforcé les stabilisateurs automatiques, comme l'assurance chômage, apporté un soutien direct aux ménages et légiféré en faveur de programmes d'octroi de subventions et de prêts pour soutenir le secteur des entreprises. Au total, les mesures de stimulation budgétaire s'élevaient à près de 4% du PIB mondial, soit une réaction à tous égards globalement impressionnante.

Les banques centrales ont été également très réactives, dans une ampleur sans précédent. A l'exemple de la Réserve fédérale américaine (Fed), les banques centrales des marchés développés ont ramené leurs taux directeurs à leur niveau plancher. Des mesures de *quantitative easing* (QE) ont même été annoncées par des banques centrales mettant en place ce genre de politique pour la première fois (ex : Reserve Bank of Australia, Bank of Canada). La Fed a effectué ses premiers achats d'obligations d'entreprise et d'ETF et même les banques centrales des pays émergents ont été capables d'abaisser leurs taux et de lancer des programmes de QE, bénéficiant ainsi d'une faible inflation réalisée et d'anticipations d'inflation bien ancrées.

Grâce en partie aux plans de relance des gouvernements, l'activité économique a repris plus rapidement et plus vigoureusement qu'anticipé par les acteurs de marché. Les statistiques chinoises de mars ont rebondi, apportant un précédent de reprise rapide de la croissance de l'activité directement après la sortie des mesures de confinement. La hausse des indices PMI des marchés développés en mai a démontré que les économies qui avaient souffert d'un plus grand nombre de cas de COVID-19 pouvaient quand même se remettre tout en restant soumises à un confinement partiel.

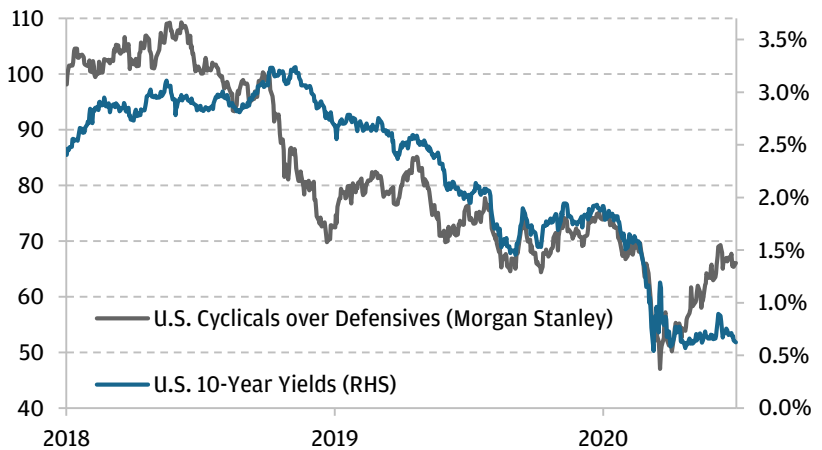
Aux États-Unis, des statistiques impressionnantes de l'emploi et de la consommation ont fait apparaître une importante demande refoulée et un fort rebond initial après le spectaculaire effondrement de l'activité économique. Ceci a contribué à apaiser nos inquiétudes concernant les perspectives de dommages structurels subis par le potentiel de la croissance mondiale qui ont caractérisé les longues récessions antérieures.

Les valeurs de croissance et les cycliques ont fait la course en tête

Les valeurs de croissance et les valeurs cycliques ont dominé la forte performance des actions au cours du trimestre, particulièrement au moment où les statistiques économiques ont commencé à montrer un momentum de croissance positif (voir le graphique). Les actions *Value* n'ont jamais été tout à fait en capacité de surperformer et pourraient avoir besoin d'une hausse durable des rendements obligataires pour rebondir significativement par rapport aux valeurs de croissance. En affichant une hausse de plus de 20%, l'indice S&P 500 a surperformé les autres indices actions des principaux marchés développés, largement due à son biais croissance et à son exposition au secteur de la technologie (le seul secteur qui a, dans son ensemble, terminé le trimestre à des niveaux supérieurs à ceux d'avant COVID-19). L'indice Eurostoxx 50 n'a pas été très loin derrière, en hausse de 18%, le marché ayant tiré parti de la proposition de création d'un fonds de relance européen qui utiliserait des obligations garanties par la Commission Européenne pour financer la stimulation budgétaire. Cette annonce a contribué à réduire les primes de risque politique générées par la crainte d'une nouvelle crise de la dette périphérique.

GRAPHIQUE 1 : LES ACTIONS CYCLIQUES SURPERFORMENT AU COURS DU TRIMESTRE

Avec le redémarrage d'un cycle économique, les secteurs cycliques ont nettement rebondi sur les perspectives d'un rebond économique plus rapide qu'anticipé. Cette évolution fait suite à des années de sous-performance au début de la crise. Le thème cyclique a également été dominant dans la répartition géographique de la performance des actions – les actions des marchés émergents ont en particulier bénéficié de la rotation.



Sources : Bloomberg, Morgan Stanley, J.P. Morgan Asset Management ; données de juillet 2020. A titre purement indicatif.

L'indice MSCI EM a gagné plus de 18%, bénéficiant de multiples de valorisation inférieurs et d'un mouvement vers les cycliques. Les rendements obligataires ont terminé le trimestre sur un niveau relativement proche de celui de début avril, malgré la robustesse de la progression des actions - témoignage de la vigueur des politiques monétaires menées au niveau de l'économie mondiale. Ceci dit, les courbes de taux se sont légèrement pentifiées, leur extrémité longue, moins contrôlée par les banques centrales, ayant réagi aux déclarations positives sur la croissance. Le bon du Trésor américain (U.S.) à 10 ans a par exemple terminé le trimestre proche de son point de départ, autour de 60 points de base (pb), bien que la pente entre les taux 2 ans et 30 ans a augmenté de 20 pb. Les Bunds allemands ont sous-performé par rapport au marché U.S. en raison de l'évolution temporelle du coronavirus et du stimulus budgétaire proposé.

Avec l'aide de la Fed, les marchés publics du crédit aux États-Unis ont bien participé au rebond. Lorsque la Fed a déclaré qu'elle allait commencer ses achats de crédit, cette annonce a rapidement restauré des conditions normales de marché, incluant un marché d'émissions primaires particulièrement actif. Les achats ultérieurs d'ETF et d'obligations individuelles par la Fed ont provoqué un resserrement des spreads, particulièrement dans l'univers *investment grade* (IG). Les spreads IG ont récupéré 80% de leur élargissement antérieur, en se contractant de 223 pb par rapport à leur pic et ont terminé le trimestre sur une performance de 9%. Le marché du *high yield* a également rebondi malgré une vague de défauts et de rétrogradations de notation, les spreads s'étant contractés de plus de 250 pb, réalisant une performance totale de 10%. Les spreads sur la dette émergente en devises fortes ont bénéficié de conditions financières plus accommodantes au niveau mondial, mais se sont contractés d'un chiffre relativement plus modeste de 150 pb du fait que les perspectives budgétaires de nombreux pays émergents sont plus difficiles. En raison de la durée plus longue de la classe d'actifs, cette évolution a été équivalente à une performance totale supérieure à 12%.

IMPLICATIONS POUR LES CLASSES D'ACTIFS

Nous estimons que l'économie mondiale se situe au début d'une reprise globalement synchronisée dotée d'une croissance supérieure à la tendance, qui persistera jusqu'à la fin de l'an prochain. On a assisté à une résurgence des cas de coronavirus aux États-Unis et la progression tardive mais soutenue des cas dans d'autres parties du monde émergent (principalement en Amérique Latine) persiste. Nous estimons néanmoins qu'il y aura une probabilité élevée pour un renouvellement des mesures de confinement; par conséquent, la trajectoire du virus impactera le rythme de la reprise mais ne devrait pas faire planer la menace d'un nouveau recul important de l'activité économique. Du fait de la volonté évidente des gouvernements et des banques centrales de continuer à atténuer tout choc économique négatif, nous estimons que les perspectives sont propices à un positionnement favorable au risque dans les portefeuilles multi-actifs. Nous entretenons une légère surpondération sur les actions, avec une préférence pour les grandes capitalisations américaines (U.S.), les actions européennes et émergentes (ces deux dernières représentant des régions plus cycliques disposant d'un potentiel pour un certain rattrapage). Nous sommes également surpondérés sur le segment du *high yield* U.S. dans lequel le *carry* (portage) pourrait s'accumuler si les marchés évoluent sans direction affirmée dans le contexte de la récente résurgence des cas de coronavirus. Nous maintenons une légère sous-pondération sur la durée, en détenant des obligations à rendement plus élevé comme les bons du Trésor U.S. et les obligations canadiennes aux dépens des Bunds à faible rendement. Dans certains portefeuilles nous détiendrons du crédit *investment grade* à titre de véhicule de durée alternatif aux obligations souveraines, en ne perdant pas de vue que la classe d'actifs à durée élevée bénéficie du soutien de la Fed, comme d'un filet de sécurité, dans l'éventualité d'une nouvelle hausse de sa prime de crédit.

L'équipe Stratégie Multi-Asset Solutions

John Bilton

*Responsable de la Stratégie
Londres*

Patrik Schowitz

*Stratégiste, Éditeur
Londres*

Michael Hood

*Stratégiste
New York*

Thushka Maharaj

*Stratégiste
Londres*

Benjamin Mandel

*Stratégiste
New York*

Sylvia Sheng

*Stratégiste
Hong Kong*

Michael Albrecht

*Stratégiste
New York*

Diego Gilsanz

*Stratégiste
New York*

Tim Lintern

*Stratégiste
Londres*

Michael Akinyele

*Stratégiste
Londres*

Pour de plus amples informations, veuillez prendre contact avec votre conseiller J.P. Morgan Asset Management.

Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituent pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs.

J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. - Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris - Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n° 492 956 693.

Copyright 2020 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved.

PI-AA-MONTHLY-070620 | 0903c02a826a5c0e