

La Génération Future



Les conséquences sur nos sociétés de la pandémie - dont la fin s'éternise - sont toujours au centre de l'attention. Tous les yeux et les esprits sont rivés à anticiper le monde « *post-covid* ». Nous ne faisons pas exception, l'an dernier et encore récemment dans cette lettre. Nous anticipons principalement une accélération des tendances antérieures, comme celles de la digitalisation de notre vie économique et sociale, de la surveillance accrue de la collectivité sur les individus, ou de l'automatisation croissante des fonctions répétitives dans les services. A priori, il n'y aurait pas de rupture majeure, de bouleversement consécutif au COVID, malgré le caractère inédit de ce choc pour l'Humanité.

Néanmoins, le monde subit également d'autres évolutions majeures, dont le renouvellement générationnel. Il est moins visible car plus lent, mais il sera tout aussi impactant sur nos destinées. Il est à craindre qu'à force de se focaliser sur les événements spectaculaires, on néglige les tendances de fond, qui seront source de véritables ruptures.

Cette année, les adultes nés en 1991 auront 30 ans, ceux nés en 2001, auront vingt ans! Cette génération qui fait ses premiers pas dans la vie active, sera en responsabilité ces dix prochaines années. Cette génération est différente de la précédente en particulier dans l'OCDE. Elle n'a pas de référence à un monde séparé entre deux grandes puissances militaires, sa cellule familiale est pour moitié atomisée avec 40% de parents divorcés, pour elle l'Internet est pris pour acquis, ses langues universelles sont l'anglais et les emojis, :-).

Cette génération diffère fortement des précédentes dans ses rapports à l'économie, à l'environnement, au travail, à l'habitat, à la propriété, à la famille, et à la société.

Par exemple,

› **L'usage prédomine sur la propriété :** 28% sont propriétaires de leur logement contre 38% il y a 30 ans, tandis que le taux de détention de véhicule est 10% inférieur à celui de la précédente génération au même âge.

› **Le réalisme l'emporte sur l'ambition.** Face à la baisse de la durée de vie des grandes entreprises à moins de 20 années, l'aspiration de « carrière professionnelle » a disparu. Au contraire, le « nomadisme salarial » semble émerger, avec davantage de volonté d'entrepreneuriat (60% d'aspirants dès 25 ans) et le refus d'horaires contraints, sans parler du détachement au lieu de travail.

› **La conscience environnementale devient prégnante dans les choix personnels,** au point d'infléchir le désir de procréation qui s'illustre à 7% de moins de 30 ans qui ne souhaitent pas d'enfants, contre 5% une génération plus tôt.

Il y a deux générations, les promesses de New Society du Président Johnson coïncidaient avec un bouleversement culturel et social partout dans les grandes démocraties de l'OCDE. La jeunesse contestait alors un ordre établi considéré trop rigide et autoritaire. 1968 deviendra ainsi l'année symbole pour cette génération, celle des « baby-boomers », qui allait progressivement prendre en main son destin et celui de ses enfants. La rupture était irréversible. En 2021, le Président Biden s'est principalement adressé à la jeune génération dans son discours de l'Union. Il nous paraît possible que nous soyons à l'aube d'une telle révolution générationnelle.

Mourtaza Asad-Syed,
Directeur des Investissements

Allocation d'actifs

1 Surpondération
sur les actifs risqués

2 Exposition
aux actifs réels

3 Rééquilibrage
des portefeuilles entre valeurs
cycliques et défensives



Scénario économique

Le risque de pandémie ne disparaîtra pas à court terme mais le scénario principal reste celui d'une reprise durable à l'été. Après les États-Unis au deuxième trimestre, la zone euro atteindra un pic de croissance au troisième trimestre. Il est peu probable que les perturbations de l'offre (faibles stocks, délais plus longs) s'atténuent du jour au lendemain. L'inflation mondiale reste beaucoup plus élevée que d'habitude. Les principales banques centrales ont confirmé leur position et le fait qu'elles passeront outre les dépassements de prix à court terme.



Actions | Neutre

Nous restons positifs sur les petites capitalisations européennes et neutres sur les grandes capitalisations. Nous restons exposés aux valeurs de croissance de qualité tout en limitant le risque en termes de style d'investissement en surpondérant les valeurs cycliques de qualité sous-évaluées qui bénéficient d'une forte croissance des bénéfices. Les révisions à la hausse des bénéfices se poursuivent. Les actions du secteur de la santé devraient être bien soutenues par de solides bénéfices. Dans l'ensemble, il est recommandé d'adopter une position encore plus équilibrée jusqu'à ce que l'orientation du marché devienne plus claire.



Obligations d'état | sous-pondéré

Nous restons prudents tant pour les obligations en euros que pour les bons du Trésor américain. Un discours légèrement plus hawkish de la FED a entraîné une baisse des anticipations d'inflation, tandis que certains indicateurs économiques précoces semblent avoir déjà atteint un sommet. La BCE reste dovish et devrait soutenir les obligations à court terme. Il faudra davantage d'inflation ou des intentions de durcissement de politique monétaire par la FED pour que les taux d'intérêt soient à nouveau sous pression.



Obligations Privées | surpondéré

Nous restons exposés aux obligations européennes de bonne qualité et celles spéculatives. Les obligations privées et les obligations à haut rendement en euros bénéficient de solides fondamentaux, alors que les valorisations restent attractives. Les banques centrales continueront de racheter des obligations d'entreprises.



Actifs émergents | surpondéré

Nous restons positifs pour les actifs émergents. Les actions pourraient bénéficier de la stabilisation de la situation de Covid-19. La dette bénéficie de l'amélioration des fondamentaux et d'une valorisation attractive par rapport au haut rendement américain.



Actifs Réels | surpondéré

Nous restons positifs sur les actifs réels. Le pétrole bénéficiera de la reprise cyclique. L'immobilier restera soutenu par les faibles niveaux des taux d'intérêt. L'or dispose d'un potentiel pour rattraper le niveau des taux réels.

Tendances de long-terme – Le Futur du Travail

Les préférences des travailleurs évoluent et impliqueront des changements majeurs sur le marché du travail. La différence est notamment marquée entre les générations. Les plus jeunes devraient continuer à moins participer au travail et à développer une forme de « nomadisme du travail », multipliant les emplois, et diversifiant les expériences entre entreprises et entre secteurs.

Au cours des deux dernières décennies aux Etats-Unis, la participation au monde du travail a ainsi diminué de 67% à 62% pour l'ensemble de la population active. La baisse a été la plus forte pour les 16-24 ans (de 65% à 51%), plus réduite pour les 25-34 ans (de 85 à 82%), alors que celle des plus de 55 ans a augmenté (de 32 à 39%). Surtout, les intentions d'évoluer au cours des carrières professionnelles en termes d'emploi, d'entreprises et de secteurs ont augmenté. Ainsi, 48% des travailleurs américains envisagent désormais de changer d'industrie.

Ces deux facteurs pourraient ainsi contribuer à augmenter les emplois à temps partiels donc aussi le nombre d'actifs avec plusieurs emplois, et accentuer le turn-over au sein des entreprises. Ces préférences sont soit intergénérationnelles, soit imposées par un marché du travail moins inclusif. Dans les deux cas, ces changements pourraient augmenter le niveau de satisfaction au travail qui est deux fois inférieur chez les plus jeunes par rapport à leurs aînés.

27%

**Satisfaction
des travailleurs américain
de 20 ans**

La satisfaction au travail est ainsi devenue un enjeu prioritaire pour les entreprises. Selon le World Economic Forum, la mobilité « hybride » sur le marché du travail, les programmes de mobilité pour les employés et l'importance donnée à la santé de l'employé seraient devenus des enjeux prioritaires pour les multinationales. De fait, la concurrence entre les entreprises pour attirer la main d'œuvre peu qualifiée s'est généralisée.

Aux Etats-Unis, le salaire minimum accepté par les travailleurs sans diplôme pour un nouvel emploi a augmenté de 19% depuis fin 2019. Ce phénomène est accéléré dans certains secteurs. Amazon propose ainsi des salaires deux fois supérieurs au minimum fédéral pour satisfaire ses besoins en main d'œuvre et répondre au boom du e-commerce, réduisant l'offre disponible pour ses concurrents ou les commerces de détail.

45%

**Part des travailleurs
dont le travail à distance
à améliorer la qualité du travail**

Cet environnement nécessitera des politiques économiques plus favorables aux travailleurs.

Pour les Etats, la hausse du salaire minimum devient un enjeu électoral, comme aux Etats-Unis. La redistribution des richesses par le versement de chèques est devenue un outil conventionnel de la politique budgétaire, tandis que l'hypothèse d'un revenu universel pourrait être davantage discuté ces prochaines années. L'Etat Providence pourrait ainsi progresser, en particulier dans des pays comme les Etats-Unis où les dépenses liées aux politiques de l'emploi ne représente que 0,25% contre 1% dans le monde.

Enfin, à l'échelle financière, et en dépit d'une inflation élevée, les banquiers centraux refusent d'augmenter leur taux directeur en l'absence d'une normalisation du marché du travail expliquée par l'absence de main d'œuvre disponible. Le travail est le facteur explicatif du retour en grâce des politiques mixtes - la coordination entre les politiques budgétaires et monétaires - que nous avons laissées aux années 80.

0,25%

**En % du PIB, dépenses publiques consacrées
au marché du travail aux Etats-Unis en 2020,
contre 1,2% en 2009**

Il n'est pas certain que la tendance à la baisse de la part du travail dans la valeur ajoutée puisse s'inverser.

Depuis les années 50, celle-ci a diminué. Depuis les années 80, celle-ci s'est réduite de 8 points en Europe et aux Etats-Unis pour s'établir autour de 60%. Cette tendance s'est stabilisée sur le vieux-continent mais s'est accentuée aux Etats-Unis. Selon l'OCDE, l'intensification de la concurrence, l'affaiblissement du pouvoir de négociation des travailleurs et la hausse de la productivité expliquent pourquoi la redistribution des richesses est devenu moins favorable au facteur travail. A contrario, l'accumulation d'actifs immatériels et l'automatisation, la baisse de la fiscalité et la financiarisation de nos économies ont favorisé l'investissement et donc le facteur capital.

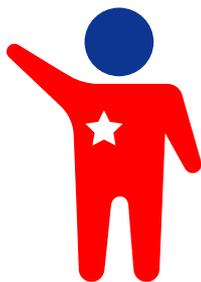
Part du travail dans la valeur ajoutée

EU



68% (1980)
60% (2020)

US



65% (1980)
58% (2020)

A contrario, la digitalisation, qui expliquera 60% de la croissance de la productivité lors de la prochaine décennie, couplée à une plus forte automatisation pourrait maintenir cette tendance structurelle. Actuellement, près d'un emploi sur deux pourrait potentiellement être automatisé. Ces métiers dits « routiniers » se réduisent depuis les années 80 mais de manière moins forte qu'attendu. Ces métiers ont notamment eu tendance à augmenter depuis le début de la pandémie de l'ordre de 900 000 emplois. La vitesse de l'automatisation de ces emplois a donc été surestimée par le passé.

L'incertitude persiste donc sur la répartition de la valeur ajoutée entre capital et travail. Les dynamiques évoquées contribueront néanmoins à faire augmenter les salaires à terme, en particulier sous l'hypothèse d'un revenu universel. Les salaires deviendraient plus élevés mais les salariés moins nombreux. Une part plus importante dans la valeur ajoutée n'est donc pas certaine. Un meilleur traitement et l'amélioration de l'environnement du travail seront eux, plus probables, et s'avéreront les principaux déterminants du Futur du Travail.

60%

**des 18-29 ans souhaitent
développer leur propre entreprise**

Actualité mondiale

Événements marquants des derniers mois



Big data

Chiffres à retenir

+5,4%
Inflation aux Etats-Unis

+1,20%
Taux 10 ans américain

1'800
Once d'or en USD

900
Millions de personnes complètement vaccinés

+52%
Hausse du prix du baril en 2021

750
mio plan de relance européen

En bref

Questions / réponses



La hausse de l'inflation est-elle temporaire ?

Oui. Le pic d'inflation sera atteint cet été. La reprise économique des secteurs les plus affectés par la crise de 2020 et des effets exceptionnels liés à l'alimentaire et aux véhicules d'occasion expliquent cette accélération des prix.



Faut-il investir en Chine ?

Oui. Les secteurs de croissance, dont l'Internet et les faibles valorisations sont attractifs. Le cycle de désendettement n'a qu'un impact limité sur les actions.



Faut-il craindre la hausse de l'endettement des gouvernements ?

Non. Les banques centrales n'ont pas annoncé de ralentissement de leurs rachats d'actifs malgré la hausse de l'inflation, ce qui maintiendra les taux d'intérêt à de faibles niveaux. Ces conditions financières avantageuses favorisent la reprise économique.

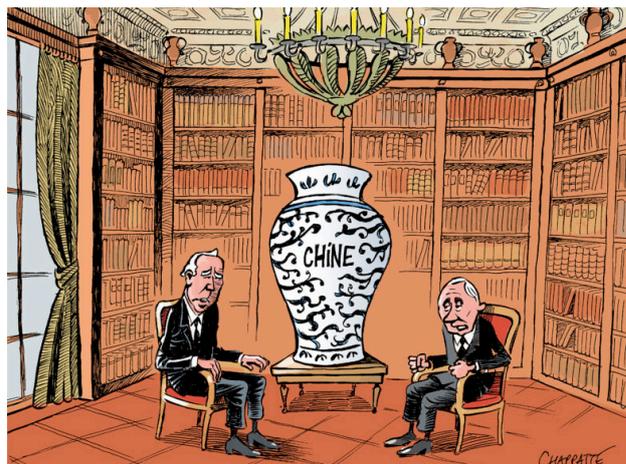


Performances des marchés

Mai - Juin 2021

	Mai - Juin
Actions suisse	+8,3%
Actions zone euro	+3,4%
Actions US	+3,0%
Actions EM	+1,7%
Obligations CHF	0,0%
Obligations Bond EM (USD)	+1,4%
Immo local	+3,8%
Or (\$1803)	+0,1%
Pétrole (\$69)	+10,3%
EUR CHF (1,083)	-0,2%
USD CHF (0,914)	+1,3%

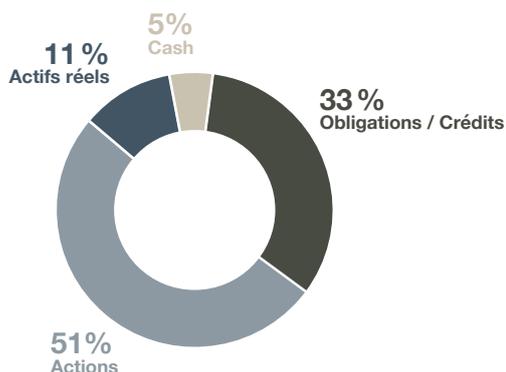
Clin d'œil



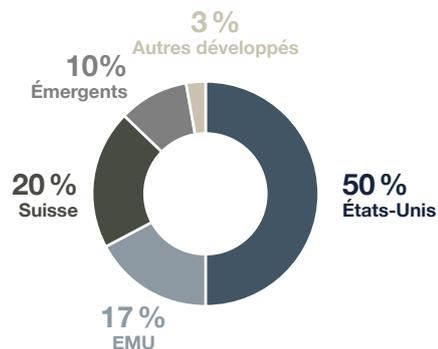
©Chappatte, Le Temps, Suisse
www.chappatte.com

Portefeuille modèle (CHF)

Portefeuille Equilibre CHF



Exposition action par zone géographique



Lettre d'information proposée par

Achevée de rédiger le 22 juillet 2021



Mourtaza Asad-Syed
CIO
Rédacteur en chef



Arthur Jurus
Stratégiste Senior
Rédacteur

Le présent document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une invitation à conclure un contrat ou à acheter ou vendre un titre ou un instrument financier connexe. Les informations compilées et les opinions exprimées dans ce document sont basées sur des informations fiables provenant de sources sûres. Toutefois, ODDO BHF (Suisse) SA ne garantit pas l'exactitude ou l'exhaustivité des informations et décline toute responsabilité pour les pertes résultant de l'utilisation de ces informations. Les informations contenues dans ce document sont fournies sans garantie ni représentation de quelque nature que ce soit, à titre d'information uniquement et pour l'usage personnel du destinataire. Toute information ou opinion est susceptible d'être modifiée sans préavis. Les rendements historiques et les scénarios des marchés financiers ne garantissent pas les performances futures. Bien que les déclarations prospectives expriment nos convictions et nos attentes, divers risques, incertitudes et autres facteurs importants pourraient faire en sorte que les développements et résultats réels diffèrent sensiblement de nos attentes. Avant de conclure un mandat de gestion de fortune ou toute autre opération sur les marchés financiers, il est conseillé au destinataire, le cas échéant avec l'aide d'un conseiller, de vérifier les informations quant aux conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et autres au regard de leur compatibilité avec sa propre situation. Ce document ne s'adresse pas aux personnes dont la nationalité ou la résidence interdit la réception de telles informations en vertu des lois applicables. Le document peut contenir une publicité partielle. Ce document ne peut être reproduit en totalité ou en partie sans l'autorisation écrite de ODDO BHF (Suisse) SA.