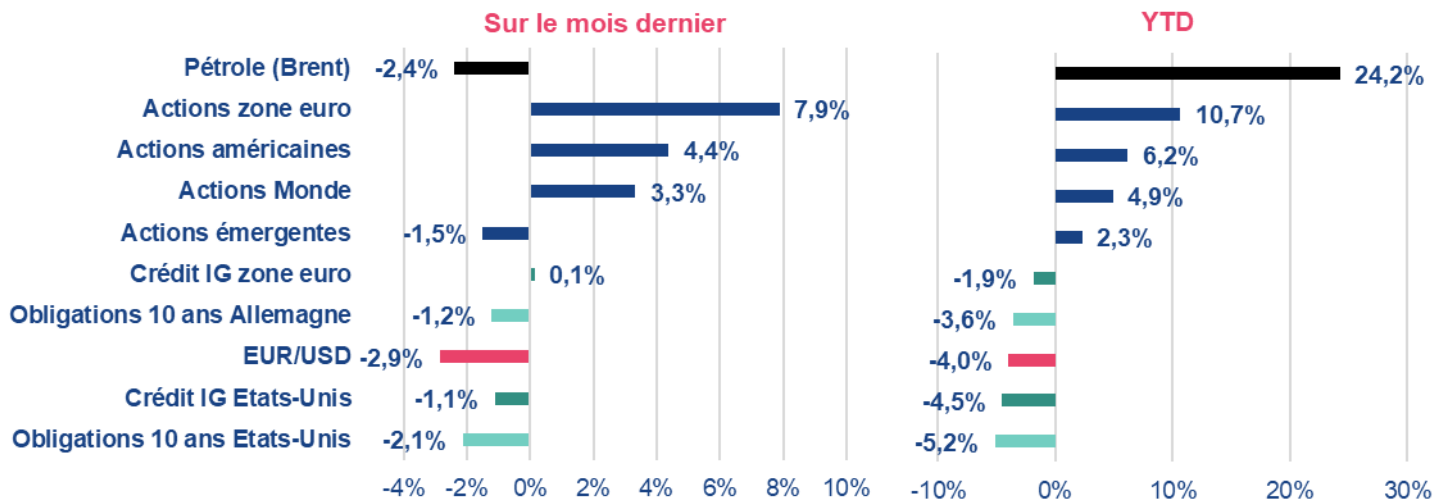


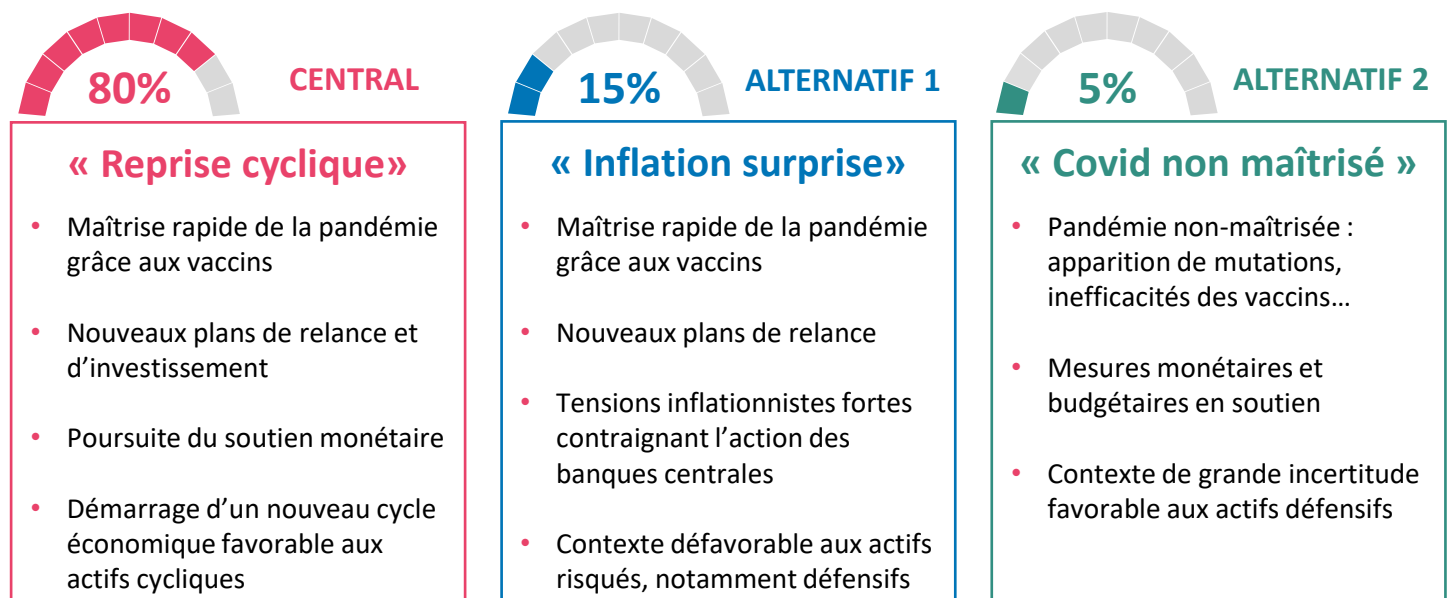
Performances des principales classes d'actifs



◆ Que s'est-il passé sur les marchés ?

- Affectés fin février par la forte remontée des taux d'intérêts, notamment aux Etats-Unis, **les marchés actions rebondissent fortement en mars**, portés par des discours bien maîtrisés des banquiers centraux, des chiffres d'activité manufacturière records et l'annonce d'un plan de dépenses d'infrastructures de plus de 2000 milliards de dollars aux Etats-Unis. Seules les actions émergentes terminent le mois dans le rouge, plombées par la hausse des taux d'intérêts américains et du dollar ainsi que par des chiffres macroéconomiques qui ralentissent en Chine.
- L'accélération de la reprise économique mondiale a entraîné, comme depuis le début de l'année, **une nette surperformance des actifs value/cycliques**. A l'inverse, les titres de croissance peu cycliques et fortement valorisés continuent à être délaissés par les investisseurs.
- La **poursuite de la hausse des taux longs**, avec un taux américain à 10 ans passé de 1,40% à 1,74%, a affectée les obligations d'Etat et le crédit à duration longue, notamment aux Etats-Unis. En Europe, les classes d'actifs obligataires ont été soutenues par un retour massif des achats de la Banque centrale européenne.

◆ NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 12 MOIS



◆ ACTIONS

SURPONDÉRÉES

Nous restons **nettement surpondérés sur les actions**, dans un contexte d'accélération de la reprise économique mondiale et de progression des campagnes de vaccination à travers le monde. Par ailleurs, le plan de dépenses d'infrastructures de plus de 2000 milliards de dollars annoncé aux Etats-Unis devrait avoir un impact positif à long terme sur la croissance potentielle et accroître l'attractivité de la zone. En Europe, où les chiffres d'activité manufacturière atteignent des niveaux records, les pressions s'accroissent pour aller plus loin dans la réponse budgétaire, soutenues par une Banque centrale européenne résolument accommodante. Nous avons ainsi relevé nos expositions à ces deux zones géographiques, ainsi qu'aux Emergents, en particulier hors Asie, où la situation sanitaire s'améliore enfin et qui bénéficieront de l'accélération de la reprise dans les grandes zones économiques.

Si la configuration d'ensemble nous paraît résolument favorable, **nous gardons à l'esprit certains risques de moyen terme** : emballement de l'inflation aux Etats-Unis poussant à une erreur de politique monétaire de la Fed, resserrement monétaire et assainissement budgétaire en Chine, risque de hausse des impôts sur les sociétés pour financer le plan d'infrastructures américain.

Enfin, l'accélération de la reprise économique et la poursuite des pressions haussières sur les taux d'intérêts nous engagent à maintenir **une préférence marquée pour les actions value/cycliques** par rapport aux valeurs de croissance, notamment celles peu sensibles au cycle économique et fortement valorisées.

◆ OBLIGATIONS D'ETAT

SOUS-PONDÉRÉES

Nous sommes **nettement sous-pondérés sur les obligations d'Etats**. Si les banques centrales vont continuer à acheter des obligations de leurs Etats respectifs, limitant ainsi le risque d'emballement, notamment en Europe, nous pensons que la vigueur de la reprise économique va continuer de pousser à la hausse les taux d'intérêts à long terme. C'est particulièrement le cas aux Etats-Unis, où la reprise économique est accentuée par des plans de dépenses massifs.

Les obligations d'Etats de l'Europe périphérique peuvent présenter davantage de potentiel, néanmoins il nous paraît plus pertinent d'investir sur le « spread » (via des stratégies long/short) que sur la durée. Enfin, leur sensibilité aux taux d'intérêts américains ainsi que les risques de resserrement monétaire en Chine rendent les obligations d'Etat émergentes moins attractives que par le passé.

◆ CRÉDIT INVESTMENT GRADE

NEUTRE

Le crédit de notation supérieure (« Investment Grade ») nous semble **toujours intéressant en tant qu'outil de gestion de la volatilité** au sein de portefeuilles diversifiés. Les achats par les banques centrales, en particulier en Europe où ils ont accéléré massivement, compensent le faible potentiel de contraction de la prime de risque. Il est néanmoins nécessaire d'être vigilant quant à la sensibilité aux taux d'intérêts et donc de **privilégier des stratégies à durée modérée**. Des segments spécifiques comme les obligations hybrides ou la dette financière peuvent par ailleurs s'avérer intéressants en diversification.

◆ CRÉDIT HIGH YIELD

SURPONDÉRÉES

Le crédit de faible notation (« High Yield ») dispose toujours d'un **potentiel de réduction de la prime de risque**, grâce au maintien de politiques très accommodantes de la part des banquiers centraux et à la vigueur de la reprise économique. Cela rend la classe d'actifs attractive en diversification d'une poche obligataire, même si là encore des durées modérées sont à privilégier.

◆ MONÉTAIRE

FORTEMENT SOUS-PONDÉRÉ

NOS CONVICTIONS PAR CLASSES D'ACTIFS

| | Sous-pondération | | Neutre | | Surpondération | | Variation 1 mois |
|--------------------------------|------------------|---|--------|--|----------------|----|------------------|
| Actions | | | | | + | | → |
| Etats-Unis | | | | | | ++ | ↑ |
| Europe | | | | | | ++ | ↑ |
| Pacifique | | | | | + | | → |
| Grande Chine | | | | | + | | → |
| Emergents hors Asie | | | | | + | | ↑ |
| Obligations d'Etat | | - | | | | | → |
| Etats-Unis | -- | | | | | | → |
| Europe | | - | | | | | → |
| Chine & Emergents | | - | | | | | ↓ |
| Crédit Investment Grade | | | = | | | | → |
| Etats-Unis | | - | | | | | → |
| Europe | | | = | | | | → |
| Chine & Emergents | | | | | + | | → |
| Crédit High Yield | | | | | + | | → |
| Etats-Unis | | | | | + | | → |
| Europe | | | | | + | | → |
| Monétaire | -- | | | | | | → |
| Dollar (versus Euro) | | | | | | ++ | ↑ |

NOS CONVICTIONS PAR STYLES ACTIONS

