

Ce document est uniquement destiné aux investisseurs professionnels et aux journalistes en France, et uniquement aux investisseurs professionnels en Belgique. Il n'est pas pour l'usage des investisseurs non professionnels.



Bernard Aybran
Directeur de la multigestion,
Investment Solutions

Les nuages à l'horizon seront difficiles à dissiper, quel que soit le vainqueur des élections américaines

Ces lignes sont écrites avant la fin des votes pour l'élection présidentielle des Etats-Unis. Et donc bien avant la fin de la publication des résultats et de leur acceptation et validation par les deux candidats. Ces lignes sont écrites alors que les gouvernements multiplient les mesures sanitaires liées à la pandémie en cours. Ces lignes sont écrites alors que la Banque Centrale Européenne vient d'annoncer qu'elle allait prochainement accroître ses mesures de soutien. Mais pas tout de suite¹. Autant dire que ces lignes sont écrites dans une période d'incertitudes multiples. Après tout, c'est pour cette raison qu'ont été inventés les marchés financiers : pour gérer l'incertitude. L'une des approches pour la gérer consiste à distinguer différents horizons de temps. Le très court terme est donc dominé par les élections américaines. Même si, à plus long terme, des enjeux plus structurels, planétaires, devraient capter les attentions. Mais le long terme s'avère souvent trop lointain, abstrait, pour les investisseurs.

Nous y voilà de nouveau. Quatre ans après la victoire surprise des précédentes élections, les électeurs américains sont appelés aux urnes dans un climat pour le moins particulier : alors que la pandémie continue de causer des dégâts pour l'économie, la polarisation de l'opinion semble particulièrement forte dans un pays en plein questionnement identitaire. Du point de vue des marchés financiers, la victoire de Donald Trump en 2016 a permis de poursuivre le mouvement haussier entamé en 2009. Ce mouvement n'a été pour l'heure que brièvement interrompu par la crise sanitaire en cours. Les résultats n'étant pas connus à l'heure où sont écrites ces lignes, **à quoi peut-on s'attendre en fonction du vainqueur ?** Tout d'abord, le scénario le plus positif pour les actifs financiers reste une réélection du président sortant. Si elle impliquerait un soutien budgétaire plus faible que celui d'une « vague bleue », la régulation et la taxation des entreprises devraient s'avérer plus favorables à la seule variable considérée par les marchés : les bénéfices après impôt. Mécaniquement, une baisse de la rentabilité après impôt des entreprises devrait mettre la pression sur les marchés. Toutefois, à long terme, aucune corrélation n'est visible entre le taux d'impôt sur les sociétés et la performance des actions. Quel que soit le vainqueur, un certain nombre de nuages à l'horizon seront difficiles à dissiper. Avec une hausse particulièrement rapide du déficit public, la question des taux d'intérêts pourrait revenir sur le devant de la scène. Or, une seule mesure de valorisation permet aujourd'hui de considérer que les marchés actions sont attractifs : leur comparaison aux marchés obligataires. Une hausse même modeste du niveau des taux pourrait entraîner une baisse importante de la valorisation des actions, surtout si le scénario d'une reprise « en V » n'était pas au rendez-vous, comme le suggèrent les nouvelles restrictions qui fleurissent en Europe face à la deuxième vague.

Voilà pour le très court terme. Mais à plus long terme ? A plus long terme, la plupart des grandes nations se sont engagées sur le climat. Mais des paroles aux actes, il y a une distance non négligeable. A l'heure où l'industrie de la gestion européenne doit toujours communiquer, et agir, dans cette direction, quels ont été ces actes ?

A l'aube des élections présidentielles américaines, le « vert » est décliné sous toutes les nuances et reste un sujet central pour chacun, ceux qui jugent le sujet important ou ceux qui le jugent mineur. A la faveur de l'élection présidentielle, le thème de l'environnement devient plus important aux Etats-Unis également et se voit utilisé comme argument dans la campagne électorale. Mais l'histoire récente nous apprend que paroles et

¹ Conférence de presse du 29 octobre dernier.

engagements peuvent parfois rester lettre morte. C'était en 1992 à Rio de Janeiro que 154 pays se sont engagés à stabiliser leurs émissions de gaz à effet de serre dans l'atmosphère, dans le cadre de la Convention des Nations Unies sur le changement climatique. Cette prise de conscience qui remonte à 28 ans, a été suivie par le Protocole de Kyoto (1997/2005) et plus récemment par l'Accord de Paris (2015). Parmi les gaz à effet de serre, le CO2 est aujourd'hui prédominant et l'économie carbone représente un enjeu majeur du vingt et unième siècle. Voilà pour les engagements. Mais qu'en est-il des chiffres ? De 1980 à fin 2019, les émissions de CO2 ont progressé de 85,4%, soit 1,6% par an, avec une accélération notable depuis 2000, qui coïncide avec une séquence de mondialisation accélérée. Parmi les principaux émetteurs, la Chine compte pour 29%, les Etats-Unis 14,5%, l'Europe 12,4%, l'Inde 7,3%, la Russie 4,5% et le Japon 3,3%. Ce groupe pèse à lui seul plus de 70% des émissions mondiales². Energies fossiles et délocalisation de la production ne semblent pas contribuer à stabiliser les émissions de CO2. Alors ? Engagement en paroles ou en actes ?

Peu de changements dans les stratégies multi-gérants Invesco au cours du mois d'octobre. Sur la partie actions, un positionnement défensif est maintenu. Au-delà des incertitudes liées à l'élection américaine, c'est surtout l'intensification de la deuxième vague épidémique qui pose question quant aux perspectives économiques, et bénéficiaires, de moyen terme. Des restrictions importantes sur la circulation pourraient mettre à mal la déjà fragile reprise économique. Sur la partie obligataire, nous maintenons un positionnement significatif sur la dette d'entreprise de bonne qualité qui semble, pour le moment, nettement soutenue par l'action des banques centrales. En revanche, les obligations souveraines occidentales restent sous-représentées dans les portefeuilles, du fait de perspectives très faibles de variations des taux, dans un sens comme dans l'autre. Sur la partie devise, nous continuons à maintenir une exposition élevée au dollar américain qui pourrait constituer un actif de couverture efficace en cas de retour de stress de marché.

Alors qu'il reste moins de deux mois à cette année 2020, on peut encore imaginer bien des surprises après dix mois qui en ont déjà apporté leur lot. Cette saison est celle où de nombreux stratégestes commencent à rédiger leurs perspectives 2021. Reprendre aujourd'hui leurs perspectives 2020 relèverait probablement d'un exercice cruel et, finalement, peu utile. Ce que l'on peut en dire de ces deux derniers mois, quoiqu'il arrive, c'est qu'ils ont dans le passé, en moyenne, bénéficié de bonnes performances. En d'autres termes : la saisonnalité est porteuse. Une bonne occasion pour se laisser porter ?

² Source United Nations Climate Change.

A propos de l'équipe de multigestion au sein de l'équipe Investment Solutions d'Invesco

Créée en 1994, l'équipe de multigestion d'Invesco propose des fonds multigestion labellisés ainsi que des services en conseil d'allocation d'actifs à des investisseurs en Europe.

Achevé de rédiger le 2 novembre 2020.

Ce document est uniquement destiné aux journalistes et aux investisseurs professionnels en France, et uniquement aux investisseurs professionnels en Belgique. Il n'est pas pour l'usage des investisseurs non professionnels.

Les informations et les opinions de Invesco peuvent être modifiées sans préavis et ne constituent pas une recommandation personnalisée ni un conseil d'investissement. Les opinions exprimées dans cette publication représentent le sentiment de l'auteur au jour de son édition. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Cette publication est publiée en France et en Belgique par Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, régulé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg. EMEA8802/2020.

Allocation d'actifs (au 31 octobre 2020)		
■ Neutre	▲ Positif	▼ Négatif
Commentaires		
Marchés actions		
Europe	▼	L'Europe semble désormais la zone la plus à risque face à la seconde vague du virus alors que la reprise demeure fragile.
Etats-Unis	■	Les valorisations élevées et l'incertitude de court terme induisent un risque de retournement mais la proactivité de la FED reste un soutien majeur.
Emergents	■	L'Asie notamment gère mieux la crise épidémique que les pays occidentaux mais les autres régions semblent fragilisées.
Marchés obligataires		
Emprunts d'Etat	■	Un mouvement majeur sur les taux paraît toujours éluusif, à moins d'un changement de paradigme sur les politiques monétaires.
Obligations d'entreprises	▲	L'action des banques centrales pourrait continuer à insulariser les grandes entreprises des risques de dislocation économique que subissent les plus petites entités.
High Yield	▲	Là encore, les banques centrales semblent en mesure de garder le contrôle mais attention aux cours du pétrole, notamment pour le marché américain.
Dette émergente	■	Les rendements nominaux élevés restent intéressants mais la protection des autorités monétaires indirecte.
Matières premières	▼	Les matières premières sont la classe d'actifs la plus en risque en cas de nouvelle dislocation de marché.

Source : Invesco.