

La rotation thématique des actions se poursuivra

Elise Guélat Rion

Stratège en actions,
BCV



La dynamique de la reprise pousse vers une diversification cyclique des portefeuilles. Plusieurs secteurs présentent un potentiel de rattrapage intéressant, comme les petites et moyennes capitalisations ou les valeurs tributaires des activités manufacturières.

Accentué depuis novembre dernier, la rotation thématique devrait se poursuivre cette année. Les thèmes cycliques se sont en effet distingués après les élections américaines, les annonces prometteuses sur les vaccins et autres signaux de reprise. Ils prennent la succession des valeurs défensives et de qualité qui avaient dominé le rebond des actions entamé en mars dernier et soutenu par les interventions massives des banques centrales et par les annonces de plans de soutien.

Jusqu'à fin août, les investisseurs ont en effet continué de privilégier les marchés les plus défensifs ou ceux présentant les meilleures perspectives de reprise économique, comme les États-Unis et l'Asie du

Sud-Est. Ces marchés sont par ailleurs les plus fortement exposés aux valeurs technologiques qui ont profité pleinement de l'accélération de la transition digitale de l'économie. Une tendance renforcée par les contraintes sanitaires visant à freiner la pandémie.

À mesure que les signaux de reprise de l'activité mondiale se sont renforcés et dès les premières annonces prometteuses de vaccins, les investisseurs ont privilégié les thèmes fortement pénalisés durant la crise. Les régions cycliques, comme le Japon et la zone euro, se sont distinguées, de même que les petites et moyennes sociétés ou les secteurs industriel, financier ou de la consommation cyclique.

Le mouvement se poursuit en ce début d'année et devrait persister au-delà de corrections à court terme liées aux signes d'euphorie qui sont désormais visibles sur les marchés. Notre scénario table pour une reprise dynamique en 2021. Comme l'an dernier, l'économie mondiale devrait bénéficier des plans de relance synchronisés des banques centrales et des gouvernements. Le début de l'année devrait encore pâtir des mesures de lutte contre le virus, la suite de l'exercice devrait, elle, évoluer au rythme du rattrapage de l'activité. Surtout si les campagnes de vaccination tiennent leurs promesses. Ce scénario soutient un repositionnement des portefeuilles en faveur

de thèmes cycliques. Des thèmes qui se déploient sur le plan géographique ainsi que sur celui de la taille des sociétés et de leur secteur d'activité.

Rattrapage européen

Le marché européen devrait voir son attrait renforcé, notamment par le fait que les économies européennes bénéficieront fortement de l'arrivée des vaccins. Ce changement de paradigme devrait engendrer la levée des restrictions dans les services. La forte reprise manufacturière mondiale devrait également profiter au marché japonais ainsi qu'aux pays émergents. Ces derniers bénéficieront en outre de la hausse des prix des matières premières et d'une poursuite de l'affaiblissement du dollar.

Petites tailles avantageées

En Suisse, les petites et moyennes sociétés devraient continuer de tirer profit d'une plus grande sensibilité à la reprise manufacturière mondiale. Aux États-Unis, les small & mid caps devraient toujours bénéficier de la normalisation du risque financier et des mesures de soutien monétaires et fiscales. Ces valeurs sont en outre sensibles à l'évolution des taux d'intérêt et devraient encore réagir positivement à la pentification de la courbe des taux ainsi qu'à une hausse des anticipations d'inflation. À relever encore qu'un indice comme le S&P 400 Mid Cap présente l'avantage d'une large diversification sectorielle.

Moteur manufacturier

La reprise manufacturière, particulièrement dynamique en Chine, va encore soutenir les segments industriels en 2021. La forte remontée des intentions d'investissement des entreprises est encourageante et traduit également un besoin de renouvellement des équipements. D'autre part, la reprise de la mobilité et du commerce

mondial va soutenir les industries liées au transport, que ce soit l'aviation, le fret ou autres activités logistiques. Les investissements d'infrastructures, déjà importants en Chine, devraient s'accélérer aux États-Unis, notamment s'ils intègrent les futurs plans de relance. Enfin, le secteur des matériaux, qui comprend non seulement des valeurs chimiques, mais aussi des valeurs minières, peut aussi profiter de la reprise manufacturière dans son ensemble ainsi que de la hausse des prix des métaux.

Soutien des taux

Fortement délaissées durant la correction boursière, les valeurs financières ont atteint une faible valorisation que ce soit en matière de PER ou de Price-to-Book, dans les principales régions. Toutefois, leur potentiel de rattrapage semble davantage pérenne aux États-Unis qu'en Europe et en Suisse où des taux durablement négatifs vont continuer de peser sur leurs marges. Aux États-Unis, si les taux directeurs de la Fed vont rester au plancher, la bonne dynamique de la reprise devrait permettre une progression modérée des taux longs du Trésor à 10 ans vers les 1,3% à 1,5% en 2021, alors que le seuil symbolique de 1% a été franchi en ce début d'année. Les échéances plus courtes vont en revanche moins progresser. Dès lors, les banques vont profiter de l'effet positif d'une pentification de la courbe des taux sur leurs marges d'intérêt. En outre, les financières américaines bénéficient davantage que leurs homologues européennes d'une abondance de liquidités, fortement stimulante pour les marchés boursiers, via notamment l'augmentation des revenus de trading, la hausse des entrées en bourse et autres affaires pour les banques d'investissement.

Atout diversification

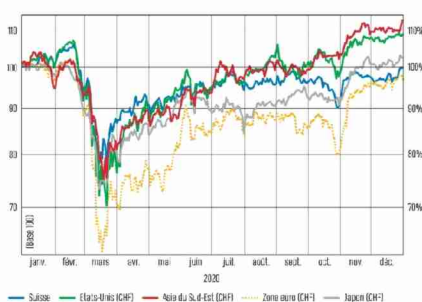
La surperformance des thèmes cycliques reste bien sûr dépendante de la poursuite d'une reprise dynamique de l'économie

mondiale. Face aux incertitudes élevées liées à l'efficacité des vaccins ainsi qu'au maintien de la confiance des consommateurs et des entreprises, il faudra maintenir une diversification importante en portefeuille. On évitera ainsi de trop réduire les valeurs de croissance et de qualité, comme la technologie et la santé, qui conservent des atouts importants à long terme, dont leurs marges bénéficiaires élevées, leur faible endettement, etc. Ces prochains mois, les petites sociétés, les valeurs industrielles et financières – américaines surtout – ou encore les titres de substance (Value) ont toutefois

une carte intéressante à jouer. En effet, l'arrivée au pouvoir des démocrates aux États-Unis a ouvert la porte à des mesures de soutien fiscal encore plus importantes. Une politique qui devrait favoriser particulièrement ces segments du marché.

En Suisse, les PME devraient continuer de tirer profit d'une plus grande sensibilité à la reprise manufacturière mondiale.

LES PERFORMANCES DE 2020



L'ATOUT MANUFACTURIER



REBOND DES FINANCIÈRES AMÉRICAINES

