

# Opinions sur l'allocation d'actifs

Thèmes et conclusions du sommet stratégique Multi-Asset Solutions

T1 2021

AUTEUR



John Bilton, CFA  
Directeur de la gestion multi-actifs  
Multi-Asset Solutions

## OPINIONS SUR LES CLASSES D'ACTIFS (PAGE 3)

Sous-pondération ● Neutre ○ Surpondération ●

Classes d'actifs		Opportunités	Pondérations	Évolution	Conviction	
PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS	Actions	○ ○ ●	○ ○ ●		Modérée	
	Duration	○ ● ○	○ ○ ○	▲		
	Crédit	○ ○ ○	○ ○ ○		Modérée	
	Liquidités	● ○ ○	○ ○ ○	▼	Modérée	
ACTIONS	États-Unis	○ ○ ○	○ ○ ○		Faible	
	Europe	○ ○ ○	○ ○ ○		Faible	
	Royaume-Uni	○ ● ○	○ ○ ○	▲		
	Japon	○ ○ ○	○ ○ ○	▲	Faible	
	Émergents	○ ○ ○	○ ○ ○		Modérée	
	OBLIGATIONS	Bons du Trésor américain	○ ● ○	○ ○ ○		
		Oblig souveraines G4 exc. US	● ○ ○	○ ○ ○		Modérée
Dette EM en devise forte		○ ○ ○	○ ○ ○	▲	Faible	
Dette EM en devises locales		○ ○ ○	○ ○ ○	▲	Modérée	
Crédit investment grade (IG)		○ ● ○	○ ○ ○	▼		
Crédit haut rendement		○ ○ ○	○ ○ ○		Modérée	
DEVISES	USD	● ○ ○	○ ○ ○		Modérée	
	EUR	○ ○ ○	○ ○ ○		Faible	
	JPY	○ ● ○	○ ○ ○			
	EM FX	○ ○ ○	○ ○ ○	▲	Modérée	

## SYNTHÈSE

- La reprise mondiale devrait se généraliser, avec une croissance supérieure à la tendance en 2021. Compte tenu de l'importance des ressources inutilisées dans l'économie, l'inflation ne devrait augmenter que très lentement, ce qui fait que la politique monétaire restera probablement favorable tout au long de l'année.
- Néanmoins, le principal facteur d'évolution du rendement des actifs passera probablement de la liquidité à la croissance au cours de l'année 2021. Cela signifie qu'il y aura probablement de brefs accès de volatilité, mais sur l'ensemble de l'année, nous prévoyons des conditions de marché favorables et une baisse continue de la volatilité.
- Nous conservons une orientation favorable au risque, répartie entre actions et crédit. Nous privilégions les valeurs cycliques et surpondérons les petites capitalisations américaines, les marchés émergents (EM), l'Europe et le Japon, avec un positionnement neutre sur les grandes capitalisations américaines et le Royaume-Uni. Dans le crédit, nous tempérons un peu notre enthousiasme pour le crédit US aux entreprises et diversifions davantage nos positions obligataires sur la dette des marchés émergents.
- Malgré notre positionnement axé sur la croissance, nous faisons passer la duration d'une position sous-pondérée à une position neutre en raison des achats actuels des banques centrales. Nous préférons parier sur les risques de remontée de l'inflation par le biais d'une sous-pondération de l'USD.

## LES ANALYSTES FINANCIERS TENTENT DE PRÉVOIR QUELLE SERA L'ANNÉE PASSÉE À LAQUELLE 2021 RESSEMBLERA LE PLUS

Bien que nous ne puissions pas dire avec certitude quelle sera l'année du passé à laquelle 2021 ressemblera le plus, nous pouvons affirmer avec une certaine conviction qu'elle sera très différente de 2020.

Certes, elle commencera avec la même politique d'assouplissement monétaire qui nous a aidés à passer le cap de 2020, et la COVID-19 continuera de dominer nos interactions sociales et professionnelles pendant le premier trimestre, voire le deuxième. Mais nous abordons l'année 2021 avec un cycle en voie de généralisation. Les mesures de relance budgétaire, qui ont permis de parer au plus pressé en 2020, vont probablement s'atténuer à mesure que le secteur privé se redressera. Et le lancement mondial d'un vaccin commence déjà à faire passer le coronavirus du statut de menace immédiate à celui d'événement historique. Tous ces aspects ont une incidence sur les marchés d'actifs. Mais pour les investisseurs, le passage d'un marché dominé en grande partie par des liquidités d'urgence et des mesures de relance vers un marché de plus en plus largement soutenu par une reprise économique mondiale pourrait s'avérer le principal défi.

Nous entamerons l'année 2021 avec la conviction renouvelée d'une reprise économique solide. Nous prévoyons que la croissance se généralisera au fil de l'année et que les secteurs « laissés pour compte » à l'heure actuelle, comme les voyages et les loisirs, commenceront à montrer des signes de vie, notamment lorsque les vaccins seront accessibles à l'ensemble de la population. Il est certain que les perturbations enregistrées sur le marché du travail et dans le petit commerce mettront du temps à disparaître, mais à notre avis, l'ampleur des cicatrices permanentes reste étonnamment limitée, laissant le côté de l'offre de l'économie pratiquement intact.

### Le débat sur les risques d'inflation

Nous nous attendons malgré tout à ce que la politique monétaire reste très accommodante. La Réserve fédérale (Fed) préférera probablement tolérer un peu plus d'inflation plutôt que de saboter la reprise par un retrait prématuré de son soutien monétaire. Pour les investisseurs, le débat sur le risque d'inflation est au cœur des perspectives de rendement et de volatilité des marchés pour 2021. Les acteurs du marché qui estiment que les risques d'inflation pourraient induire une réponse monétaire sont généralement plus prudents. Nous n'anticipons qu'une hausse limitée de l'inflation à court terme et sommes persuadés que la Fed se penchera sur la question si elle devait se présenter. Mais nous constatons également que le risque de remontée de l'inflation n'est pas réellement pris en compte par les marchés d'actifs. Il s'agit d'un facteur dont nous devons tenir compte dans l'examen de nos avis d'allocation d'actifs, ne serait-ce que de manière marginale.

Nos prévisions économiques favorables pour 2021 militent en faveur d'une orientation favorable au risque dans nos portefeuilles multi-actifs. Nous conservons ainsi une surpondération des actions et du crédit, avec une exposition équilibrée entre les deux classes d'actifs. Malgré la possibilité d'une dérive haussière des rendements à mesure que la croissance se généralisera, nous pensons que la politique monétaire contrôlera leur rythme d'augmentation. Avec des rendements des bons du Trésor américain qui se rapprochent de 1% à 10 ans sans que la Fed ou d'autres banques centrales ne donnent des signes de vouloir mettre un terme à leur assouplissement quantitatif (QE) dans un avenir proche, nous passons d'une sous-pondération à une position neutre sur la durée. Dans le même temps, le risque que les anticipations d'inflation augmentent implique que les rendements réels resteront probablement fortement négatifs sur toute la courbe ; c'est la raison pour laquelle nous passons en sous-pondération sur les liquidités.

Dans l'univers des actions, nous adoptons une orientation cyclique tout en restant également bien diversifiés. Le rebond économique est mondial, selon nous, et le leadership régional est donc plus nuancé. En particulier, nous surpondérons les petites capitalisations américaines et les actions émergentes, qui sont bien placées pour profiter d'une reprise en train de se généraliser. Nous avons également une légère surpondération des actions japonaises, ainsi que des actions européennes, qui, malgré leur orientation cyclique, sont exposées à des risques à court terme liés aux récentes mesures de confinement et au Brexit. Nous faisons passer les actions britanniques de sous-pondération en neutre, et avons également un positionnement neutre sur les grandes capitalisations américaines dans nos portefeuilles, en raison de l'incidence défavorable des valorisations élevées.

Dans le crédit, nous ramenons les obligations *investment grade* (IG) américaines en position neutre tout en conservant une surpondération du haut rendement, mais avec une conviction réduite. Les spreads se sont fortement réduits dans tout l'univers du crédit au 4<sup>e</sup> trimestre 2020, mais nous continuons de penser que le crédit reste globalement bien exposé à une reprise plus généralisée. Nous diversifions également notre exposition au crédit en faisant passer la dette des marchés émergents en surpondération. En ce qui concerne les obligations souveraines, nous préférons une fois de plus les bons du Trésor américain aux obligations des pays centraux de l'Europe. En règle générale, nous nous efforcerons de profiter d'une éventuelle réévaluation à la hausse de l'inflation américaine par le biais d'une position vendeuse sur le dollar américain plutôt que par une sous-pondération de la durée.

Dans l'ensemble, notre portefeuille reflète l'anticipation d'une croissance mondiale supérieure à la tendance et d'une politique monétaire conciliante. Nous sommes conscients du risque de hausse des anticipations d'inflation, mais estimons que la Fed réagirait rapidement si une réévaluation de ce genre engendrait de la volatilité. Alors que le principal facteur d'évolution du rendement des actifs est en train de passer de la politique monétaire à la croissance économique, nous pensons que ce sont les valeurs cycliques qui en bénéficieront le plus. Cependant, dans un contexte de politique monétaire toujours conciliante au niveau mondial, les obligations pourraient figurer parmi les dernières classes d'actifs à réagir à la généralisation de la reprise, et non parmi les premières.

## Synthèse et principales idées pour nos solutions multi-actifs

Dans les éditions antérieures de nos Perspectives mondiales d'allocation d'actifs, nous présentions une cartographie et un tableau des grands thèmes mondiaux. Ces thèmes nous permettent de construire des perspectives économiques et de marché et de définir l'allocation d'actifs reflétée dans nos portefeuilles multi-actifs.

Si certains de ces thèmes restent d'actualité, nous avons choisi désormais de partager la synthèse et les principales idées examinées en profondeur au cours de notre sommet stratégique. Celles-ci reflètent les analyses fondamentales collectives des gérants et des équipes de recherche au sein de notre groupe Multi-Asset Solutions et constituent les perspectives communes sur lesquelles nous revenons et que nous testons régulièrement dans toutes nos discussions sur l'allocation d'actifs. Nous utilisons ces idées comme un moyen d'orienter nos allocations et de nous assurer qu'elles sont reflétées dans tous nos portefeuilles.

- Accélération du rebond avec une croissance supérieure à la tendance au 1er semestre 2021
- Inflation contenue, mais risques haussiers potentiellement sous-évalués
- Les mesures de relance budgétaire et monétaire se poursuivront pendant une bonne partie du nouveau cycle
- Rendements plafonnés par l'assouplissement quantitatif, mais pourraient repartir à la hausse avec le redémarrage de la croissance
- Le dollar américain entame une tendance baissière durable, mais graduelle
- Crédit soutenu par la croissance dans un contexte de réduction du soutien des banques centrales
- Nous cherchons à diversifier le risque du portefeuille entre les actions et le crédit
- Bénéfices en amélioration : préférence pour les valeurs cycliques, les petites capitalisations américaines et les actions émergentes

## Opinions en matière d'allocation d'actifs

En temps normal, ces avis sur les classes d'actifs s'appliquent sur un horizon de 12 à 18 mois. Cependant, au vu de la volatilité et de l'incertitude actuelles, ils reflètent un horizon de plusieurs mois tout en étant sujets à révision à mesure que de nouvelles informations seront disponibles. Nous actualiserons ce tableau d'évaluation au moins une fois par mois pendant la période actuelle de volatilité. Les points représentent notre avis directionnel. Les flèches vers le haut ou vers le bas signalent une variation positive (▲) ou négative (▼) de notre avis depuis la dernière mise à jour. Ces avis ne doivent pas être interprétés comme une recommandation de portefeuille. La présente synthèse de nos avis par classe d'actifs illustre notre force de conviction et nos préférences relatives concernant un large éventail d'actifs, mais reste indépendante de nos considérations de construction de portefeuille.

Sous-pondération ● Neutre ● Surpondération ●

Classes d'actifs		Opportunités	Pondération			Chgt.	Conviction	Commentaires
PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS	Actions	○ ○ ●				Modérée	La croissance se généralise, les bénéfices devraient repartir à la hausse avec des effets de base favorables au premier semestre 2021	
	Duration	○ ● ○	▲				Les rendements américains à 10 ans proches de 1 % impliquent une actualisation plus importante de la croissance que des risques d'inflation	
	Crédit	○ ○ ●				Modérée	Le potentiel de resserrement des spreads s'amenuise, mais les perspectives de croissance restent favorables au crédit	
	Liquidités	● ○ ○	▼			Modérée	La politique monétaire ultra-conciliante et l'inflation qui a dépassé ses plus bas niveaux laissent envisager des rendements réels peu élevés sur les liquidités	
CLASSES D'ACTIFS	ACTIONS	États-Unis	○ ○ ●			Faible	Préférence marquée pour les petites capitalisations américaines, soutenue par les modèles quantitatifs et les avis fondamentaux	
		Europe	○ ○ ●			Faible	Marché à orientation cyclique, pénalisé à court terme par la perturbation du Brexit	
		Royaume-Uni	○ ● ○	▲				Principale sous-performance de 2020, un Brexit désordonné pourrait affaiblir la livre sterling, ce qui stimulerait les BPA
		Japon	○ ○ ●	▲		Faible	Performances médiocres en 2020, mais l'exposition aux valeurs cycliques internationales est une caractéristique intéressante	
		Marchés émergents (EM)	○ ○ ●			Modérée	La faiblesse du dollar et l'abondance des capitaux sont favorables, les valorisations sont élevées, mais les BPA sont en train de rebondir	
		OBLIGATIONS	Bons du Trésor américain	○ ● ○				
	Oblig souveraines G4 hors US		● ○ ○			Modérée	Les rendements négatifs en Europe semblent vulnérables à mesure que la croissance se redresse, même avec l'assouplissement quantitatif de la BCE	
	Dette EM en devise forte		○ ○ ●	▲		Faible	Les perspectives économiques des marchés émergents continuent de s'améliorer, mais la durée longue pénalise les rendements	
	Dette EM en devises locales		○ ○ ●	▲		Modérée	Exposée à l'amélioration de la conjoncture économique EM qui s'ajoute à l'effet favorable des perspectives de change sur les rendements	
	Crédit investment grade (IG)		○ ● ○	▼				Les spreads sont désormais très étroits ; alternative raisonnable à la durée, mais les perspectives de rendement excédentaire sont limitées
	Crédit haut rendement		○ ○ ●			Modérée	Potentiel de resserrement supplémentaire des spreads, mais sera de plus en plus dominé par les segments moins bien notés	
	DEVISES		USD	● ○ ○			Modérée	La politique d'assouplissement de la Fed et la distribution uniforme de la croissance mondiale laissent présager un nouvel affaiblissement du dollar
		EUR	○ ○ ●			Faible	Excellente performance au second semestre 2020 malgré la politique d'assouplissement de la BCE ; toujours significativement sous-évalué	
JPY		○ ● ○				La Banque du Japon devrait rester globalement accommodante, mais il y a peu de raisons d'espérer un assouplissement unilatéral		
Devises émergentes (EM FX)		○ ○ ●	▲		Modérée	L'élargissement de la croissance mondiale et la reprise de l'activité sur les marchés des biens sont favorables aux économies émergentes		

Source: J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions; avis basés sur les données et informations disponibles en décembre 2020. Informations fournies à titre purement indicatif. La diversification ne constitue pas une garantie de rendement des investissements et n'élimine pas le risque de perte. La diversification entre les options de placement et les classes d'actifs peut contribuer à réduire la volatilité globale.

## MULTI-ASSET SOLUTIONS

L'équipe Multi-Asset Solutions de J.P. Morgan AM gère 220 milliards de dollars d'actifs et s'appuie sur une expertise d'envergure, ainsi que sur les capacités d'investissement de J.P. Morgan Asset Management. Notre recherche et nos analyses dans le domaine de l'allocation d'actifs constituent le fondement de notre processus d'investissement. Ce dernier est soutenu par une équipe de recherche mondiale composée de plus de 20 professionnels dédiés et représentant plusieurs décennies d'expérience combinée dans un vaste champ de disciplines.

La grille d'allocation de Multi-Asset Solutions est le résultat d'un processus qui intègre :

- Des éclairages qualitatifs tenant compte des perspectives macro-thématiques, des opinions sur le cycle économique, et des opportunités de marché tant systématiques que spécifiques,
- Une analyse quantitative qui considère les inefficiences du marché, des modèles intra et interclasses d'actifs, ainsi que des stratégies de valeur relative et directionnelles,
- Des réunions consacrées à la stratégie et un dialogue continu entre les équipes de recherche et d'investissement. Ces échanges leur permettent d'échanger et d'élaborer les vues en matière d'allocation d'actifs.

Au 30 septembre 2020

Pour de plus amples informations, veuillez contacter 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 constituant 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 une 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](http://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.

0903c02a82aa70bb