

# Convictions d'investissement 2021

Rédigé le  
01 | 02 | 2021

## Un renouveau ou une accélération des tendances actuelles ?



L'année 2020 aura été particulièrement agitée, avec des marchés volatils mais des performances finalement résilientes. Du fait des politiques publiques de soutien, à la fois monétaires et budgétaires, la perspective d'un environnement de taux durablement bas semble confortée.

Les classes d'actifs obligataires seront donc de nouveau guidées par la recherche de rendement qui domine depuis plusieurs années. Les obligations subordonnées et les obligations à haut rendement font logiquement partie de nos choix d'allocation pour 2021. Ces deux classes d'actifs offrent en effet des rendements attractifs et resteront des solutions d'investissement à considérer pour de nombreux investisseurs.

Du côté des actions, sauf dérapage du scénario sanitaire, nous restons dans une vision constructive des indices, avec une préférence pour les zones américaines et émergentes. Nous privilégions les secteurs plutôt cycliques, capables de profiter du rebond, en restant à l'écart des valeurs les plus affectées par la crise comme l'aérien ou l'hôtellerie.

Enfin, La Française Asset Management réaffirme sa forte conviction sur l'investissement ESG et notamment sur la thématique du carbone. Au-delà de notre engagement qui nous amènera à une gamme de fonds ouverts 100% ESG dans les deux années à venir, nous croyons à la poursuite de la surperformance de ces thématiques en 2021 et au-delà.

**Jean-Luc HIVERT**  
Président de La Française Asset Management

## Gestion Obligataire

### Les obligations subordonnées : un segment protégé par les régulateurs, offrant des niveaux de rendements attractifs

Notre conviction sur les obligations bancaires est confortée par un contexte très protecteur pour les porteurs, le secteur étant soutenu, voire “administré”, par les régulateurs et les gouvernements : maintien de la suspension des règles de *bail-in* (1), mesures de soutien de la Banque Centrale Européenne, soutien aux opérations de fusions et acquisitions, etc. La dégradation attendue des bilans est atténuée par le maintien d'exigences de fonds propres importantes et par une reprise économique soutenue par des politiques monétaires et budgétaires renforcées. Enfin, bien qu'en légère augmentation, le niveau des créances douteuses demeure moitié moindre que celui observé en 2015.

Le secteur assurantiel dispose quant à lui des fondamentaux très résilients. Peu d'émissions sont attendues, la liquidité devrait être inférieure au marché des obligations bancaires.

### Le obligations High Yield (2) : la recherche de rendement plus que jamais d'actualité en 2021

Seuls 3% des obligations dans le monde offrent un rendement supérieur à 4%. La thématique de recherche de rendement va donc se poursuivre en 2021, et ce dans un contexte de raréfaction des émissions High Yield. Nous nous attendons, en effet, à une baisse importante des émissions nettes aux États-Unis et dans une moindre mesure en Europe.

D'un point de vue fondamental, nous anticipons cette année une baisse de l'ordre de 50% des taux de défaut aux États-Unis, baisse liée à une reprise économique rapide. Une partie importante des entreprises américaines affectées par la crise du Covid-19 ont d'ores et déjà restructuré leurs dettes, notamment dans les secteurs de l'énergie et de la distribution. Les taux de défaut en Europe et dans les marchés émergents n'ont pas encore atteint leur pic, sans toutefois dépasser le niveau de 2020.

En termes d'allocation géographique, nous privilégions les titres High Yield américains, dans la mesure où l'économie américaine bénéficiera d'une reprise plus rapide que l'économie européenne. Par ailleurs, les risques politiques en Europe sont importants en 2021 : Italie, élections législatives aux Pays-Bas, départ de la chancelière allemande en septembre, perspective des élections présidentielles en France. Le risque politique est derrière nous aux États-Unis.

D'un point de vue sectoriel et notation, nous privilégions :

- Les émetteurs *Fallen Angels* (3) en Europe et aux États-Unis liés au Covid-19 (hors immobilier et loisirs dont nous attendons une hausse des défauts en 2021)

- Les émetteurs « B » en Europe et aux États-Unis sur des secteurs non liés au Covid-19 (distribution alimentaire, services, technologies des médias et télécommunications, santé etc.).

## Gestion Actions

### **Convergence des facteurs de soutien pour les marchés d'actions américaines et émergentes : taux directeurs, stimulus et devise**

L'année devrait être positive pour les marchés actions de manière générale, et ce en dépit de niveaux de valorisation absolue élevés. Plusieurs facteurs vont soutenir les marchés et particulièrement les marchés d'actions américaines et émergentes. Les baisses de taux directeurs, les achats d'actifs plus ou moins sans risque et les relances budgétaires d'une ampleur historique ont provoqué une baisse massive des taux avec pour conséquences des conditions financières qui n'ont jamais été aussi avantageuses. Cette forte baisse des taux américains a eu comme conséquence une baisse du dollar durant l'année 2020, qui devrait se poursuivre si les taux américains restent aussi bas. Cette dépréciation du dollar va jouer de manière positive sur les résultats des sociétés américaines mais de manière négative sur les sociétés européennes et japonaises, fortement exportatrices. Un dollar faible est une très bonne nouvelle pour les économies émergentes qui s'endettent en majorité en dollar et va permettre aux gouvernements de ces pays de pouvoir mener des politiques économiques pro croissance sans devoir faire face à des sorties de capitaux. Les zones américaines et émergentes, avec un accent sur l'Asie, sont aussi celles qui résistent le mieux depuis le début de la crise. Nous pensons que cette surperformance va perdurer au-delà d'effets de base positifs pour la zone européenne grâce à des mesures budgétaires plus importantes comme aux États-Unis ou des politiques sanitaires plus efficaces d'un point de vue économique. Le scénario décrit ci-dessus est un scénario favorable aux industries cycliques de manière générale et plus particulièrement aux secteurs industriels, à la consommation discrétionnaire et aux valeurs technologiques. Enfin, il faut noter que les primes de risques actions sont aujourd'hui assez élevées, ce qui est un facteur de soutien important. Certains segments de marchés sont aujourd'hui valorisés de manière déraisonnable, mais cela ne nous semble pas être le cas pour les marchés actions dans leur ensemble.

### **La Chine, première puissance mondiale de demain**

Concernant les actions chinoises, le Covid-19 a permis à la Chine de sortir vainqueur de cette crise. Elle deviendra en 2028, la plus grande puissance mondiale, soit cinq ans plus tôt

que prévu initialement<sup>1</sup>. L'Empire du Milieu est aujourd'hui la seule puissance de premier plan à toujours mener une politique monétaire traditionnelle, avec des taux d'intérêts réels positifs qui expliquent pourquoi le Yuan, devise chinoise, est depuis mi-2020 en hausse constante. C'est également un univers d'investissement très largement sous-pondéré dans la grande majorité des portefeuilles occidentaux en raison d'une méconnaissance de ce marché souvent jugé « exotique », voire opaque, et qui fait l'objet de nombreuses idées reçues parfois héritées d'un passé lointain. Ces différents éléments associés à une grande stabilité du régime politique et à un programme économique qui s'étend jusqu'à 2035 expliquent pourquoi le marché chinois surperforme depuis fin 2019 les autres grands marchés du monde.

### **Les petites et moyennes entreprises françaises, portées par les flux et le plan de relance**

Nous portons aussi un grand intérêt aux actions des petites et moyennes entreprises françaises. L'annonce de l'arrivée du vaccin fin octobre a permis d'apaiser les différentes places boursières et d'améliorer les perspectives de croissance et de résultats. En effet, les bénéfiques par action des entreprises appartenant au CAC Small devraient augmenter de +367,4%<sup>2</sup> en 2021 contre une décroissance de -149,8% en 2020. De plus, les flux commencent à revenir sur les fonds français Small&Mid avec un rebond de la collecte qui a été marqué sur le mois de décembre (+112M d'euros sur un échantillon de 63 fonds PEA-PME). Ceci conforte notre vision, en termes de positionnement nous nous considérons en reprise de cycle et favorisons les valeurs cycliques. Nous sommes positionnés sur des thématiques liées au plan de relance, qui inclut des entreprises liées à l'environnement, aux logiciels, à l'hydrogène, les objets connectés mais aussi sur des valeurs exposées à la Covid-19 tel que le tourisme ou encore les loisirs.

## **Gestion thématique carbone**

Notre équipe dédiée anticipe des mois volatiles en raison de l'impact prolongé de la pandémie de coronavirus sur l'environnement macroéconomique et politique, mais maintient néanmoins une vision constructive sur les marchés étant donné l'attractivité de la valorisation du marché actions en comparaison avec les autres classes d'actifs. Les entreprises profiteront de bases de comparables plus faciles, et l'élection de Joe Biden aux États-Unis,

---

<sup>1</sup> Source : Brookings Institution and centre for economics

<sup>2</sup> La Française Asset Management, 22/01/2021

l'engagement de la Chine pour la neutralité carbone, ainsi que le Green Deal en Europe soutiendront les thématiques vertes en 2021. L'année 2020 a permis de confirmer la progression de la part des énergies renouvelables dans le mix énergétique mondial, mais a également mis en avant les entreprises facilitant la transition. Avec une part toujours plus importante d'entreprises s'engageant pour la neutralité carbone, les fournisseurs de produits et services facilitant cette transition prennent une place majeure dans l'écosystème financier. Ces entreprises ont un profil de croissance à moyen terme important, et surtout, supérieur à leurs pairs. Toute la chaîne de production d'électricité depuis des sources plus vertes est valorisée, nous permettant de nous exposer en amont et en aval de cette dynamique (fournisseurs de biocombustibles ou bien distributeurs/infrastructures liés au stockage de l'énergie et à sa transmission). Les engagements nationaux sur la neutralité carbone infusent directement des capitaux dans la production d'énergie mais ont également des incidences directes sur l'accélération d'autres thèmes de la transition énergétique comme l'électrification du transport et la digitalisation de nos industries.

## Lexique

**(1) Règles de bail-in :** principe qui consiste à recapitaliser une institution financière en faisant appel aux actionnaires et aux créanciers. Après les actionnaires, les titres subordonnés sont les premiers à être utilisés et sont convertis en actions ou voient leurs nominal réduit. Les dettes Senior peuvent elles aussi être impactées si nécessaire.

**(2) High Yield :** correspond à des obligations à haut rendement, classés comme spéculatives par les agences de notation et qui ont une notation financière inférieure à l'*investment grade*.

**(3) Fallen Angel :** correspond à une obligation initialement notée comme *investment grade* mais ayant depuis subi une dégradation de sa note et d'être considérée comme une obligation à haut rendement.

## AVERTISSEMENT

Publication exclusivement destinée aux investisseurs non-professionnels au sens de la directive MIF II.

Les obligations subordonnées conviennent aux investisseurs professionnels tels que définis ci-dessous. Les services de simple exécution d'ordres ou « execution only » sont réservés aux investisseurs professionnels. Les investisseurs de détail sont exclus du marché cible positif.

Les investisseurs professionnels présentent les caractéristiques suivantes :

- Bonne connaissance des transactions et produits financiers pertinents
- Expérience dans le secteur financier

Les obligations subordonnées ne conviennent pas aux investisseurs de détail à moins qu'ils ne disposent de conseils en placement professionnels ET que l'investissement soit effectué à des fins de diversification uniquement ou qu'ils aient signé un mandat de portefeuille discrétionnaire.

Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Les éléments d'information, opinions et données chiffrées sont considérés comme fondés ou exacts au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier et boursier du moment et reflètent le sentiment à ce jour du Groupe La Française sur les marchés et leur évolution. Elles n'ont pas de valeur contractuelle et sont sujettes à modification. Il est rappelé, par ailleurs, que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps

Ce document est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis par le Groupe La Française. Aucune diffusion des informations contenues dans cette présentation n'est autorisée sous quelque forme que ce soit sans l'accord préalable écrit du Groupe La Française.

Cette présentation est réalisée par **La Française Asset Management**, société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP97076 le 1er juillet 1997 ; **La Française AM Finance Services**, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n° 18673 et enregistrée à l'ORIAS sous le n° 13007808 le 4 novembre 2016, Carte Professionnelle délivrée par la CCI Paris Ile-de-France sous le n°CPI 7501 2016 000 010432 - Transaction sur Immeubles et Fonds de commerce.

Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr), Autorité des Marchés Financiers (AMF) [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org), Registre des Intermédiaires en Assurance (ORIAS) [www.orias.fr](http://www.orias.fr), Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu).

**La Française AM • Société par actions simplifiée • Share capital of 17 696 676 € • RCS Paris 314 024 019 • TVA FR 18 314 024 019 Investment company authorised by the AMF under n° GP9707076 du 01/07/1997 • [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)**