

# Perspectives d'investissement à mi-2020

## L'accélérateur de tendance

Juin 2020



**HSBC**  
Global Asset  
Management

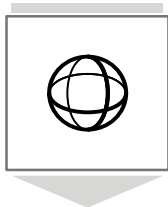
**Document non contractuel destiné à des investisseurs non professionnels au sens de la Directive Européenne MIF**

Le présent document a été produit par HSBC Global Asset Management afin de partager sa vision de long terme. Cette vision ne peut à elle seule permettre d'établir une allocation d'actifs. En effet, composer un portefeuille sur la base de ce document ne saurait aboutir à une solution optimisée ni même diversifiée au regard du couple rendement/risque. Ainsi, la présente communication ne peut constituer un conseil en investissement ou une recommandation en vue d'acheter ou de vendre des actifs. Ce commentaire n'est pas le fruit de recherches en investissement et, à ce titre, il n'est pas soumis aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement, ni à une quelconque négociation préalable à sa diffusion. Vous devez garder en mémoire que la valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse et que les investisseurs ne sont pas assurés de recouvrer l'intégralité des sommes placées. En outre, tout investissement réalisé sur les marchés émergents est plus risqué et potentiellement plus volatil que les investissements effectués sur des marchés développés. Les données relatives aux performances correspondent à des périodes passées et ne constituent pas une indication des performances futures. Vous devriez toujours demander des conseils professionnels avant d'envisager toute forme d'investissement.

# Que retenir de l'évolution des marchés et de l'économie depuis le début de l'année 2020 ?

La brusque paralysie de l'économie a donné lieu à un spectaculaire retour de l'aversion au risque sur les marchés financiers.

- ◆ Les valeurs dites « refuge » comme le dollar américain et les bons du Trésor américain se sont appréciées tandis que les spreads de crédit se sont envolés
- ◆ Les marchés actions internationaux ont essuyé une sévère correction (renversement de tendance) en raison du retrait massif des investisseurs
- ◆ Sur les marchés développés comme sur les marchés émergents, les actions ont perdu plus de 30% de leur valeur.



## Contexte

La pandémie de Covid-19 et le « grand confinement » ont été des événements historiques. Ce qui était à l'origine un choc régional sur les chaînes d'approvisionnement internationales s'est transformé en un effondrement brutal de la consommation des ménages. Cela pourrait s'apparenter à coupure de courant du système économique.



## Réaction

Les banques centrales et les gouvernements sont rapidement venus au secours de l'économie en prenant diverses mesures (baisse des taux d'intérêt, apport de financements aux entreprises et aides financières aux personnes). Le but était de limiter l'ampleur d'une récession inévitable et de favoriser une reprise plus rapide lorsque le courant serait rétabli dans l'économie.



## Impact sur les marchés d'actifs

Lorsque plusieurs secteurs d'activité tels que le tourisme et les industries manufacturières se sont retrouvés à l'arrêt, les cours du pétrole se sont effondrés, accentuant la tension sur les marchés financiers. Cela a abouti au marché baissier le plus brusque de l'histoire.

Les marchés actions ont commencé à se stabiliser à la mi-mars puis ont effectué un rallye impressionnant. Néanmoins l'ampleur de ce rebond est variable selon les classes d'actifs et les zones géographiques. Toutefois, les dégâts causés à l'économie mondiale sont indiscutables. Nous avons vécu un premier semestre véritablement extraordinaire.

**Tout investissement comporte des risques. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**



## Le saviez-vous ?

Un **marché baissier** est une situation caractérisée par une baisse persistante des cours sur un marché financier, comme celui des actions internationales, d'une ampleur au moins égale à 20 % en général.

Un **Rallye** est une période marquée par une augmentation durable des cours sur un marché financier, qui suit généralement une période de baisse des cours.

Le **spread de crédit** est l'écart de rendement entre les emprunts d'État et les titres de dette plus risqués émis par des entreprises.

# Nos perspectives à mi-2020

Le rebond éclair des marchés a amené de nombreux investisseurs à taxer le marché actions d'irrationalité. Nous ne sommes pas de cet avis.



## Les marchés sont tournés vers l'avenir

Premièrement, il convient de se souvenir que les marchés financiers sont par nature tournés vers l'avenir tandis que les statistiques économiques sont le reflet du passé.

Par exemple, le taux de chômage continue généralement d'augmenter bien après que les actions ont touché leur point bas. Les actions ont perdu d'emblée un tiers de leur valeur, signe que les investisseurs redoutaient déjà le pire.



## Des mesures de soutien audacieuses

Deuxièmement, les mesures de soutien plus audacieuses que prévu ont amélioré les perspectives économiques et remonté le moral des investisseurs.

À titre de comparaison, en 2008, la banque centrale des États-Unis a attendu deux mois après la chute de la banque Lehman Brothers pour baisser ses taux d'intérêt. Cette fois-ci, il lui a fallu moins de deux semaines et l'innovation en matière de politique monétaire s'est poursuivie.



## L'Asie, un indicateur avancé

Troisièmement, même si les statistiques économiques mondiales restent mauvaises, certaines zones de la Chine et d'Asie ont amorcé la reprise plus rapidement que prévu par de nombreux observateurs. L'Asie sert d'indicateur avancé tout au long de cette crise et les dernières statistiques mettent clairement en évidence une dynamique de retour au travail.



## Tenir compte des facteurs de marché

Enfin, le marché des actions n'est pas l'économie. Certains pans de l'économie les plus touchés par la pandémie, comme l'hôtellerie et le tourisme, ont un poids modeste dans les indices boursiers. Et quand bien même le marché actions américain a nettement surperformé le reste du monde, cet écart n'est pas si important si l'on tient compte des différences dans la composition sectorielle des indices boursiers.

## Perspectives



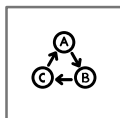
### Reprise de l'économie mondiale

Notre scénario de référence envisage une intensification du dépistage et du traçage numérique, l'apparition de foyers épidémiques isolés et la commercialisation d'un vaccin à la mi-2021, certaines restrictions restant en vigueur jusque-là. En remontant dans le temps, cela veut dire que la reprise a déjà commencé ce trimestre. D'ici la fin de l'année prochaine, l'économie mondiale sera sans doute totalement rétablie, sur une trajectoire plus basse mais avec un taux de croissance tendancielle à peu près similaire.



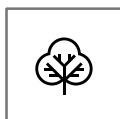
### Risques baissiers

Toutes les économies n'ont pas la même capacité à surmonter les crises, qui dépend par exemple de la flexibilité des politiques publiques. Le risque d'une deuxième vague épidémique plane toujours. Autre sujet d'inquiétude : les possibles répercussions à long terme, par exemple sur les flux du commerce international ou les marchés de l'emploi.



### Des opportunités ciblées

Les investisseurs doivent intensifier leur réflexion sur la diversification de leur portefeuille. Certains investissements dits « alternatifs », comme les stratégies indépendantes de la tendance des marchés, pourront s'avérer utiles pour aller encore plus loin en terme de diversification des portefeuilles en cas de retournement de tendance sur les marchés. D'après nous les obligations d'entreprises de grande qualité offrent un rendement nettement plus élevé que les emprunts d'État. Il convient également de mettre davantage l'accent sur la répartition entre les différentes zones géographiques, les styles et les secteurs d'activité.



### Développement durable

Alors que les enjeux sociaux sont devenus prépondérants ces derniers temps, la pandémie ne fait qu'accroître l'importance de l'investissement durable. Les répercussions favorables du confinement sur l'environnement pourraient également inciter les pouvoirs publics à accélérer la transition vers une économie plus sobre en carbone.

Après la correction « éclair », notre scénario de référence est celui d'une reprise graduelle en forme de *swoosh* : la virgule du logo d'un célèbre équipementier sportif

Nous constatons que le Covid-19 est en train d'accélérer des tendances déjà à l'œuvre avant la crise. Certaines, comme le recours accru aux technologies et la prise de conscience des enjeux environnementaux, auront un impact positif sur les performances à long terme.

Les points de vue et opinions exprimés dans le présent document sont ceux de HSBC Global Asset Management au moment de sa rédaction et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'a qu'une valeur indicative et n'est nullement garanti(e). HSBC Global Asset Management rejette toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne seraient pas réalisés.

# Perspectives pour la gestion diversifiée

## Quels sont les principaux impacts sur les marchés financiers ?

La performance cette année a connu deux phases distinctes, la première étant la correction intervenue en mars. Sa rapidité a été surprenante mais la performance relative des classes d'actifs a été conforme à celle observée habituellement lors d'un krach des marchés.

En revanche, le rebond qui a suivi est singulier. Premièrement, il est relativement défensif. Autrement dit, les actifs dits « sûrs » ont tiré leur épingle du jeu. Les emprunts d'État flirtent toujours avec leurs sommets annuels, les taux d'intérêt étant maintenus à un niveau bas. L'or s'est également bien comporté. Cette situation tranche avec celle observée par le passé : les actifs « sûrs » avaient souffert d'un regain d'appétit pour le risque. Même parmi les actifs dits « risqués », ce sont les valeurs défensives qui ont surperformé, comme les actions américaines qui ont rebondi plus vite que celles des autres pays.

## La Chine peut-elle servir de modèle à un scénario économique de référence ?

Le retour à la normale en Chine est une bonne nouvelle mais les industries manufacturières y ayant un poids important, l'économie chinoise sera plus facile à relancer que les économies tertiariées. Il convient également de noter que les statistiques restent en berne dans d'autres secteurs comme le tourisme et le divertissement. Les chinois ont repris le travail mais n'ont pas encore recommencé à socialiser ou à dépenser comme par le passé.

Par conséquent, le scénario d'une normalisation rapide privilégié par les marchés pourrait s'avérer optimiste. Si la croissance mondiale tarde à se redresser, des difficultés cycliques plus générales seront à prévoir. Par exemple, nous surveillons étroitement le risque d'une recrudescence des défauts de paiement sur les obligations d'entreprises. À l'heure actuelle, les marchés reflètent une faible probabilité pour les risques de ce type.

## Quelles sont les opportunités à saisir au milieu des turbulences ?

Même s'il subsiste des risques notables, la correction des marchés a créé des opportunités pour les investisseurs de long terme. Dans cet environnement, nous nous efforçons de constituer des portefeuilles qui conjuguent efficacement des actifs défensifs (résistants à une éventuelle rechute des marchés) et des actifs plus risqués (pour réaliser des plus-values à plus long terme). Cette combinaison peut permettre aux portefeuilles d'enregistrer des performances robustes dans différents scénarios.

Pour ceux dont l'horizon d'investissement est plus court (inférieur ou égal à 12 mois), il est peut-être opportun de réduire quelque peu la prise de risque après le rebond enregistré depuis mars. Les vulnérabilités des marchés à court terme pourraient procurer de nouveaux points d'entrées intéressants d'ici quelques mois.

Dans l'ensemble, nous privilégions les actifs soutenus par les banques centrales. Nous apprécions les obligations « investment grade »<sup>1</sup>, dont le rendement semble attractif et qui bénéficient du filet de sécurité déployé par la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne.

Nous avons réduit notre exposition aux emprunts d'État. Leur valorisation ne nous semble guère attractive et leur capacité à servir de couverture devient de plus en plus limitée compte tenu des taux d'intérêt quasiment nuls, avec à la clé des cours qui stagnent.

D'après nous, les actifs alternatifs peuvent être plus utiles pour couvrir les portefeuilles contre un retournement de tendance sur les marchés d'actifs risqués. Enfin, nous pensons qu'il est important d'opérer une diversification au moyen d'autres actifs défensifs tels que l'or et des devises comme le dollar américain, le franc suisse et le yen, selon le portefeuille concerné.

<sup>1</sup> Investment Grade : catégorie d'obligations dont le risque de non-remboursement est faible. Correspond aux notations des agences de rating pour les emprunteurs situées entre AAA et BBB - selon l'échelle de Standard & Poor's.<sup>2</sup> Les points de vue et opinions exprimés dans le présent document sont ceux de HSBC Global Asset Management au moment de sa rédaction et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'a qu'une valeur indicative et n'est nullement garanti(e). HSBC Global Asset Management rejette toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne seraient pas réalisés.



La performance relative des classes d'actifs est conforme à celle observée habituellement lors des corrections des marchés mais le rebond qui a suivi est singulier.



Si la croissance mondiale tarde à se redresser, des difficultés cycliques plus générales seront à prévoir.



Nous décelons des opportunités dans les classes d'actifs soutenues par les politiques des banques centrales et apprécions les atouts de certains investissements alternatifs du point de vue de la diversification.



### Jean-Charles Bertrand

Co-Directeur mondial des investissements - Gestion Multi-Asset  
HSBC Global Asset Management

# Perspectives pour les actions

## Quelle est a été l'évolution des actions au premier semestre ?

La crise du Covid-19 a commencé à la fin janvier. Une succession de fortes baisses à la mi-mars a abouti à une correction des marchés actions développés et émergents de plus de 30 %. Le krach brutal des cours du pétrole à la même période a amplifié la crise.

Depuis lors, les marchés actions ont rebondi, portés par les mesures budgétaires et monétaires prises par les gouvernements et les banques centrales. Toutefois, ce rebond n'est pas uniforme. Les valeurs technologiques américaines ont pris les devants et les actions de Chine continentale ont regagné l'essentiel du terrain perdu. En revanche, certains marchés émergents comme l'Inde, l'Indonésie, les Philippines, le Brésil et la Colombie souffrent toujours de la dépréciation de leur monnaie, des dynamiques locales et de la peur de ne pas en avoir fini avec la pandémie.

## Où voyons-nous les opportunités d'investissement sur les marchés actions en 2020 ?

À nos yeux, cette crise fait ressortir des différences entre les régions et pays, d'où l'importance de la sélectivité. L'Asie demeure notre zone géographique préférée pour les actions, notamment les marchés plus développés comme la Chine, la Corée du Sud, Taïwan et Hong Kong. En plus de leur valorisation attractive, ils présentent une moindre exposition au pétrole et aux autres matières premières. De plus, ils ont démontré qu'ils étaient mieux armés pour faire face à la crise du Covid-19.

Malgré une baisse significative des bénéfices et des dividendes des entreprises, notre modèle d'évaluation des actions suggère que la performance à laquelle les investisseurs peuvent prétendre grâce aux actions par rapport aux actifs dits « sans risque » (la « prime de risque actions ») demeure attractive. Même s'il existe plusieurs inconnues qui pourraient avoir un impact sur nos projections, nous pensons qu'à long terme – et en dépit d'une éventuelle baisse des bénéfices et des dividendes à court terme – les cours des actions semblent actuellement conformes à leur juste valeur.

Le rebond pourrait ne pas être uniforme, notamment dans les marchés où la demande résiste mieux mais où l'offre met plus de temps à se normaliser. Évidemment, un événement majeur comme la découverte d'un vaccin serait de nature à engendrer un rallye des marchés actions.

## Quid de la situation à plus long terme ?

Nous observons de nombreux changements induits par la pandémie dans le comportement des individus, dans la dynamique entre l'offre et la demande, les habitudes de consommation et les facteurs environnementaux. Un bon nombre de ces changements seront sans doute éphémères mais certains nous semblent durables et de nature à accélérer des tendances existantes. À titre d'exemple, des enseignes du e-commerce ont montré que leur modèle économique était solide et pourraient bien profiter de l'évolution du comportement des consommateurs à l'avenir.

De même, on peut raisonnablement s'attendre à ce que des entités publiques et privées prennent des mesures pour renforcer les infrastructures sanitaires, accroître les capacités et constituent des stocks suffisants, ce qui est une bonne nouvelle pour les entreprises dans les secteurs concernés.

Les points de vue et opinions exprimés dans le présent document sont ceux de HSBC Global Asset Management au moment de sa rédaction et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'a qu'une valeur indicative et n'est nullement garanti(e). HSBC Global Asset Management rejette toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne seraient pas réalisés.



Les marchés actions ont rebondi depuis leur correction éclair mais pas de manière uniforme.



L'Asie demeure notre zone géographique préférée et nous mettons l'accent sur les marchés qui se sont avérés les mieux armés pour faire face à la pandémie de Covid-19.



D'après nous, certains changements sont durables et pourraient dicter les opportunités à saisir sur les marchés actions dans les années à venir.



### Bill Maldonado

Directeur des investissements  
Actions Monde

Directeur des investissements  
Asie-Pacifique  
HSBC Global Asset  
Management

# Perspectives pour les obligations

## Quels thèmes ont émergé ?

À l'instar de la plupart des chocs et événements majeurs, nous pensons que la pandémie de Covid-19 est un accélérateur des tendances préexistantes et non un événement qui rebat les cartes. Elle renforce des tendances majeures qui étaient déjà à l'œuvre sur les marchés obligataires, comme la faible inflation liée à la vulnérabilité de la main-d'œuvre, le soutien plus ou moins marqué des banques centrales qui cause une dispersion entre les pays et l'essor de plus en plus rapide de l'investissement responsable.

La pandémie est également un choc de crédit qui aboutit au retournement de certaines tendances. Le resserrement du crédit et l'assainissement du bilan des entreprises à venir en réaction à une vague de défauts et de dégradations par les agences de notation en sera un bon exemple.

## Quelles sont nos perspectives pour les obligations en 2020 ?

Les marchés obligataires seront notamment conditionnés par la persistance de taux d'intérêt durablement bas dans les pays développés, ce qui devrait se traduire par de modestes performances pour les emprunts d'État.

S'agissant des obligations d'entreprises, nous anticipons une certaine divergence sur les marchés développés entre les émetteurs concernés par les programmes d'achats d'actifs des banques centrales et ceux qui ne le sont pas. Les entreprises ont donc tout intérêt à conserver leur statut d'émetteurs « investment grade » afin de pouvoir continuer à émettre de la dette à un faible taux.

Les entreprises qui n'entrent pas dans le champs des achats des banques centrales seront mises à rude épreuve. Les difficultés de financement accentueront la défiance à l'égard des obligations de moins bonne qualité, aggravant ainsi certains problèmes spécifiques à tel ou tel secteur (vente au détail, loisirs, transport et énergie, par exemple).

D'un point de vue géographique, l'Asie nous semble plus attractive que les autres régions du monde car les rendements ont augmenté. Notre préférence pour l'Asie tient également à l'efficacité avec laquelle le continent a fait face à la pandémie, ainsi qu'à la rapidité de la réponse budgétaire et monétaire. Les pays asiatiques ont une marge de manœuvre plus importante sur le plan budgétaire et sont mieux armées pour affronter l'environnement actuel.

La sélection des émetteurs reste néanmoins cruciale.

Dans le segment des obligations à haut rendement, nous privilégions les titres américains aux titres européens. La reprise économique s'annonce plus lente en Europe, où le nombre de cas de Covid-19 a été plus important et où l'état des finances publiques ne permet pas de soutenir la reprise économique autant qu'aux États-Unis.

## Quels sont les principaux risques qui pèsent sur nos perspectives ?

À l'avenir, l'un des enjeux les plus importants à long terme sera celui du surendettement car les entreprises et les gouvernements vont encore emprunter. Cela n'est pas de bon augure pour la pérennité de la reprise.

Dans un scénario pessimiste caractérisé par une reprise très lente, le surendettement créerait une situation où les entreprises cesseraient d'investir et les gouvernements devraient augmenter les impôts pour réduire leur déficit budgétaire.

Les points de vue et opinions exprimés dans le présent document sont ceux de HSBC Global Asset Management au moment de sa rédaction et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'a qu'une valeur indicative et n'est nullement garanti(e). HSBC Global Asset Management rejette toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne seraient pas réalisés.



La pandémie a renforcé des tendances déjà à l'œuvre sur les marchés obligataires mais elle en a également enrayé d'autres.



Il y aura une divergence entre les obligations soutenues par les programmes des banques centrales et celles qui ne le sont pas.



L'augmentation de la dette pourrait s'avérer problématique en l'absence d'une accélération de la croissance.



### Xavier Baraton

Directeur des investissements obligataires monde

HSBC Global Asset Management

### Informations importantes

Cette présentation est destinée à des investisseurs non professionnels au sens de la directive européenne Marchés d'Instruments Financiers (MIF). Elle est produite et diffusée par HSBC Global Asset Management (France). L'ensemble des informations contenu dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Global Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Global Asset Management (France).

En conséquence, HSBC Global Asset Management (France) ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses. Toutes les données sont issues de HSBC Global Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026) - Adresse postale : 75419 Paris cedex 08 - Adresse d'accueil : "Coeur Défense" - 110 esplanade du Général de Gaulle - la Défense 4 - 92800 Puteaux (France) - [www.assetmanagement.hsbc.com/fr](http://www.assetmanagement.hsbc.com/fr)

Document non contractuel - mis à jour le 10 juin 2020

AMFR2020\_DIG\_MA\_087. Expires: 06/2020

