

**PERFORMANCES 2020**
**ACTIONS**

MSCI Monde	+2.0%
S&P 500	+3.2%
Stoxx 600	+2.2%
Nikkeï	+0.9%
SPI	+3.6%
Chine	-4.8%
Emergents	-2.3%

**OBLIGATIONS**

CHF Corp	+0.8%
US Govt	+1.7%
US Corp	+1.8%
US HY	+0.5%
EUR Gvt	+2.0%
EUR Corp	+1.2%
EUR HY	+0.4%

**DEVISES**

USD index	+2.0%
EURUSD	-1.9%
EURCHF	-1.2%
USDCHF	+0.7%
USDJPY	+1.2%
EM FX	-1.9%

**MATIERES**

Or	+3.1%
Argent	-0.1%
Pétrole	-16.7%
CRB index	-8.7%

## Tu l'as eu ton « certif' » ?

### Filtrage des investissements

Le processus de filtrage des actifs en portefeuille, selon différents critères, n'est pas nouveau. Il a pris de l'ampleur dans les années 90. Par exemple, certaines sociétés des secteurs de la défense, des produits pharmaceutiques et du tabac ont été ignorées par des investisseurs, sur la base de normes éthiques, à savoir en raison de leurs activités violentes ou malsaines. L'accusation était essentiellement menée par des fonds spéculatifs, des militants ou des ONG.

La plupart du temps, ces actionnaires minoritaires ont eu recours aux assemblées générales ou aux conférences de presse pour se plaindre. Les fonds de donation et fonds souverains ont adopté des normes de sélection non seulement similaires, mais plus exigeantes pour leurs investissements. Les premières plateformes permettant de comparer les performances - des fonds - ont progressivement émergé.

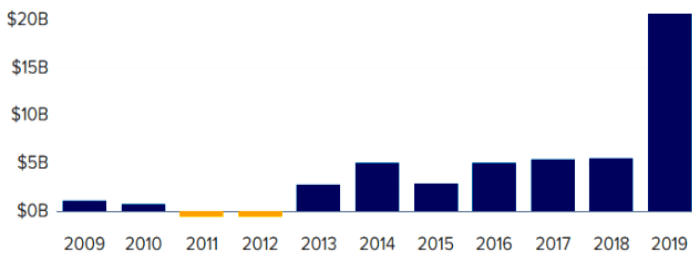
*Pour beaucoup d'institutions, le filtrage des investissements n'est pas nouveau*

### Début 2000 : l'accélération

Au tournant du siècle, l'industrie de la gestion d'actifs/de patrimoine a largement adopté de nouvelles méthodes quantitatives pour évaluer et surveiller les risques. Une sophistication consécutive des processus d'investissement des fonds de pension s'est produite. Le nombre de critères de filtrage disponibles pour les investisseurs avertis a augmenté. Une démocratisation de ces évolutions a également eu lieu : les investisseurs individuels se sont également vu proposer une gamme beaucoup plus large de produits financiers, qu'ils soient quantitatifs ou qualitatifs pour leurs investissements.

Selon MSCI, le terme ESG a été inventé pour la première fois en 2005. Mais, aux États-Unis, beaucoup de nouveaux fonds et ETF ont été lancés ces deux dernières années, en réaction au démantèlement par Trump des politiques environnementales. En effet, l'administration Trump a ciblé près de 100 règles environnementales dans le cadre de son grand projet de déréglementation. En janvier dernier, par exemple, il a engagé la refonte de la loi nationale sur la politique environnementale. L'idée est de faciliter les plans d'infrastructures des organismes fédéraux en dépit de considérations liées au changement climatique ...

*Entrées dans des fonds durables*



Source : CNBC

Dernièrement, les banques centrales ont également fait leur entrée sur la scène, grâce aux politiques d'assouplissement quantitatif. Leur irruption marque une nouvelle étape, car ce sont des entités publiques, autorisées à imposer des règles d'investissement et à modifier les réglementations. Par conséquent, les facteurs de discrimination provisoires qu'elles utiliseraient dans leurs investissements créeraient un précédent.

À cet égard, la question du changement climatique et du réchauffement est intéressante. Pour l'anecdote, la Banque nationale suisse a été attaquée le mois dernier par quelques parlementaires suisses pour avoir investi dans des sociétés productrices de combustibles fossiles ... De nombreuses banques centrales semblent désireuses d'adopter à l'avenir des normes ESG ou des investissements verts. De nouveaux secteurs, comme les constructeurs automobiles, les secteurs du charbon et du pétrole, sont potentiellement visés.

*Les critères de sélection se sont affinés, autour de l'acronyme ESG*

*Les produits conformes aux normes ESG sont en plein essor, également pour les investisseurs privés*

**Big Tech n'est pas à l'abri**

La sphère numérique est également concernée par ce phénomène, même si, dans un premier temps, son empreinte carbone semble plutôt faible. Après le massacre de Christchurch, le fonds souverain néo-zélandais (NZ Super Fund), avec plus de 40 milliards de dollars d'actifs sous gestion, a fédéré des dizaines d'institutions financières mondiales en 2019 contre les sociétés de médias sociaux. Le problème était en fait axé sur les pratiques d'Alphabet, Twitter et Facebook. La pratique de la diffusion en direct et de la distribution de contenus offensants / répréhensibles a été dénoncée.

Jusqu'à présent, malgré leurs réponses polies, ces entreprises n'ont pas vraiment pris en compte les plaintes.

Mais leurs employés donnent les premiers signes d'infidélité (cf. les manifestations du personnel d'Amazon ; Apple avec la suppression d'une application à Hong-Kong, etc.). L'optimisation fiscale de leurs bénéficiaires suscite également de sérieuses inquiétudes à l'étranger, notamment en Europe.

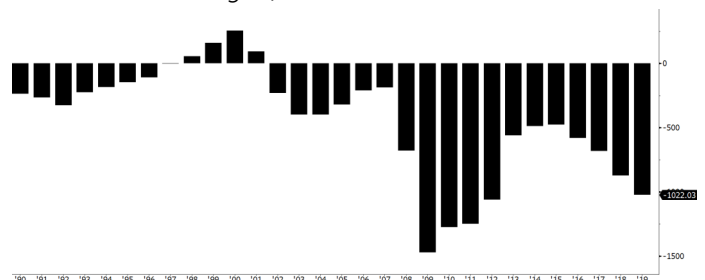
*Big Tech devrait subir la pression croissante des investisseurs soucieux de l'ESG*

- *L'absence actuelle d'une norme ESG communément acceptée procure un répit à court terme. Les acteurs financiers ont encore un peu de temps pour s'y adapter*
- *Les normes et la certification ESG se répandent vers une base d'investisseurs plus large*
- *Elles concerneront, à terme, l'ensemble de l'univers des valeurs cotées sur les marchés financiers*

**Obligations. Le déficit américain n'est pas un souci pour les marchés**

L'exercice 2019 aux États-Unis s'est terminé avec un déficit budgétaire fédéral de 984 milliards. Selon le Congressional Budget Office, il grimpera en 2020 à 1,02 trillion, soit 4,6% du PIB. Ce devrait être le premier déficit de plus d'un trillion de l'histoire non causé par la Grande Récession. Cela fera près de 20 ans sans excédent budgétaire aux États-Unis.

*Solde du budget fédéral américain (en milliards)*



Le département américain du Trésor a surpris les marchés. Dans sa déclaration du 16 janvier, le département du Trésor a indiqué qu'il prévoyait d'émettre une obligation à coupon fixe à 20 ans au S1 2020.

Nous n'avons pas encore les détails. L'introduction d'une obligation à 20 ans présente 2 avantages. Premièrement, elle aide à répondre aux besoins de financement du gouvernement. Deuxièmement, cela permettra de rallonger la maturité moyenne de la dette alors que les taux d'intérêt restent historiquement bas. Le défi de l'administration américaine est de ne pas ajouter trop de

nouveaux titres et en même temps de ne pas augmenter la charge d'intérêt pour les contribuables. L'acheteur en dernier ressort restera dans le jeu. La Fed devrait continuer à indéfiniment remplacer les *mortgages* arrivant à échéance par des obligations du Trésor. À l'heure actuelle, ces achats se déroulent à un rythme régulier de 240 milliards par an.

De plus, la Fed continuera d'acheter des *T-bills* à un rythme de 60 milliards par mois jusqu'à la mi-avril. Ensuite, la Fed le diminuera probablement à 45 milliards de mi-avril à mi-mai, puis à 30 milliards de mi-mai à mi-juin. D'ici le milieu de l'année, la Fed cessera d'acheter un montant prédéterminé. Le bilan connaîtra une croissance organique normale de 12,5 milliards par mois. Ainsi, le bilan de la Fed croîtra à 4,3 trillions d'ici la mi-juin, avec des réserves bancaires totales à 1,7 trillion, contre 4,15 trillions aujourd'hui.

- *Les nouvelles émissions du Trésor US de longues maturités devraient significativement augmenter*
- *Ce changement devrait contribuer à une pentification de la courbe une fois les inquiétudes relatives au coronavirus dissipées*

### Obligations. La Fed maintient sa position

Comme universellement attendu, la Fed a maintenu à l'unanimité ses Fed Funds entre 1,50-1,75%. Elle est restée fidèle à son message selon lequel l'orientation actuelle de la politique monétaire est appropriée. Il n'y a eu que 2 petits changements dans sa communication. Premièrement, la consommation privée progresse désormais à un rythme modéré contre un rythme soutenu auparavant. Deuxièmement, et plus surprenant, la Fed s'attend à ce que l'inflation revienne à l'objectif symétrique des 2% au lieu de près des 2% précédemment.

Cela a été initialement interprété comme une inflexion restrictive. Cependant, Powell a précisé lors de la conférence de presse que les membres n'étaient pas à l'aise avec une inflation inférieure à l'objectif. Par conséquent, le changement de formulation était une tournure accommodante, préconisant potentiellement plus d'assouplissements. En ce qui concerne l'inflation, Powell a été surpris par l'absence de hausse des salaires. La Fed s'attend toujours à un rebond économique mondial mais il n'est pas acquis et le coronavirus représente un risque baissier pour son scénario.

La rotation annuelle des membres votants n'a pas surpris. Les *dovishs* Bullard et Evans et les *hawkishs* George et

Rosengren ont été remplacés par les *hawkishs* plus modérés Mester et Harker, le consensuel Kaplan et le *dove*, Kashkari. A l'avenir la Fed aura un biais plus accommodant.

Powell a répété que l'objectif de la Fed était de conclure son examen de la stratégie de politique monétaire d'ici le milieu de l'année. Cela signifie que l'adoption d'un nouveau régime politique, le passage le plus probable à un objectif d'inflation moyen, comme 2,0% sur 5 ans, pourrait être prise au second semestre. Le FOMC n'a pas publié de mise à jour de ses *dots*. Elle entend maintenir ses taux inchangés tout au long de l'année. La Fed ne modifiera ses taux que si la croissance rebondit fortement, si l'inflation progresse soudainement et / ou si l'économie devait fléchir. À court terme, la Fed est peu encline à modifier sa politique.

Fed Funds et inflation américaine (%)



Concernant la situation de la liquidité, la Fed a procédé à un ajustement technique. Elle a relevé le taux d'intérêt sur les réserves excédentaires (IOER) de 5 pbs à 1,60%, comme prévu. La raison est que le taux effectif des Fed Funds évoluait à 1,55% et la Fed privilégie un différentiel minimal avec le milieu de la fourchette cible, soit 1,625%. La Fed a également étendu ses opérations de Repo au moins jusqu'en avril et a répété que les achats de *T-bills* se poursuivraient au deuxième trimestre. Powell a mentionné que la Fed veut maintenir les réserves au-dessus de 1,5 trillions.

Contrat à terme sur le 10 ans US, moyennes mobiles et RSI



Selon le FMI, la Chine devrait être le principal contributeur à la croissance en 2020. Compte tenu du gel actuel de la production industrielle et du ralentissement attendu de la consommation domestique, la croissance mondiale pourrait être très pénalisée si cette interruption se prolongeait.

- *La Fed continuera de soutenir les obligations*
- *À court terme, le Trésor américain semble suracheté*

### Actions. Les indices suivent leur plan de marche : une consolidation

Depuis mi-janvier, les indices sont en mode consolidation. L'élément déclencheur a été le coronavirus et son impact sur l'économie chinoise et globale, se répercutant également sur les cours des matières premières cycliques comme le cuivre et le pétrole. La bonne nouvelle est la forte diminution de la pression sur les indicateurs de momentum.

Pour rappel, la définition d'une consolidation est une période de stabilisation (évolution latérale) après une forte hausse, avec un petit repli potentiel des cours (estimé entre 2%-4%), celle d'une correction est un recul d'au moins 10% et celle d'un *bear market* est une baisse supérieure à 20%. Depuis leur plus haut de mi-janvier 2020, le MSCI Monde a baissé de 3%, le S&P 500 de 3.1% et le Stoxx 600 de 3.3%.

On est donc encore dans une phase de consolidation ; toutefois, en cas d'un important impact économique du coronavirus, les indices pourraient entrer en phase correctrice avec 6%-9% de baisse depuis les pics de mi-janvier.

*Le MSCI Monde a clôturé sur un support vendredi 31 janvier. Les supports suivants sont 2.5% (MACD 100j), 5% (MACD 200j) et 6% (bas du couloir) plus bas*



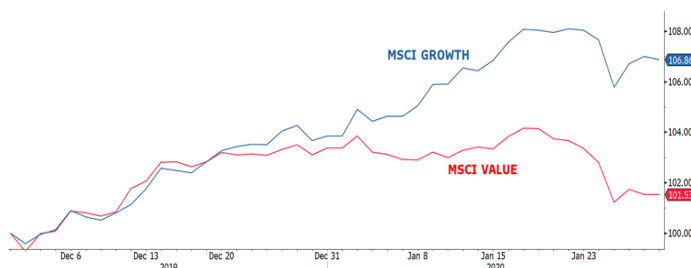
Si le risque d'un recul supplémentaire des indices est réel en raison d'une interruption critique des chaînes d'approvisionnement en Chine, les analystes commencent à

anticiper des mesures budgétaires et monétaires chinoises d'ampleur pour soutenir l'économie.

Les résultats US du 4T19 et les prévisions des managements sont meilleurs qu'attendu, en particulier ceux du secteur de la technologie, ce qui est de bon augure pour 2020 compte tenu du poids de la technologie dans les indices globaux. Porté par la Technologie et la Consommation discrétionnaire, Factset a revu sensiblement à la hausse la contraction des profits US de -2% à -0.3% et Lipper Alpha prévoit une hausse des profits US de 1.1% au 4T19. Hors-énergie, les profits US sont attendus en hausse de 4%. Les analystes maintiennent leur estimation de hausse de 10% des profits en 2020 grâce à la belle dynamique retrouvée au 4T19.

Le sentiment actuel *risk-off* des investisseurs et les anticipations d'injections de liquidités moins importantes de la Fed dès avril favorisent le segment Croissance, et les valeurs de la technologie et de la communication en premier lieu, intégrant Amazon, même si le groupe appartient au secteur Consommation discrétionnaire.

*Performances MSCI Croissance et Value (base 100)*



- *Nous maintenons notre « Achats sur repli des cours »*
- *Favoriser le segment Croissance à court terme, qui est plus défensif avec l'épisode du coronavirus*
- *Nous sommes dans une phase de consolidation*
- *Nous espérons que le coronavirus va arriver sur un "plateau", sinon les marchés pourraient entrer dans une phase correctrice*

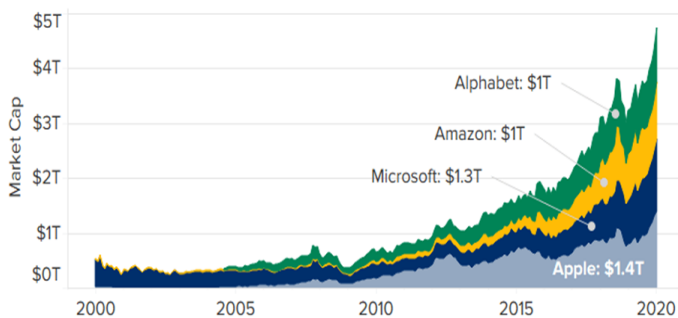
### Actions. Amazon revient dans le club des \$1'000 milliards

Amazon revient (après l'avoir été mi-2018) dans le club fermé (Apple, Alphabet, Microsoft) des plus de \$1'000 milliards de capitalisation boursière, après d'excellents résultats. Il faudra du temps pour voir d'autres sociétés rejoindre le club, car les prochains candidats sont loin

derrière, avec \$597 milliards pour Facebook, \$557 milliards pour Berkshire Hathaway et \$426 milliards pour JPMorgan.

*Le club des \$1'000 milliards compte pour  
17% du S&P 500 contre 3% en 2005*

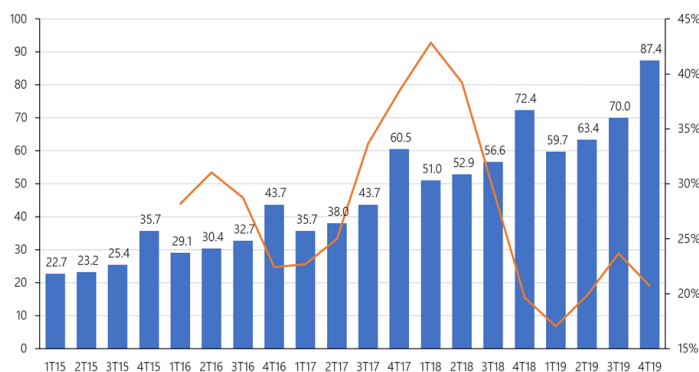
Apple, Microsoft, Amazon, and Alphabet are worth a combined \$4.7T



Source : CNBC

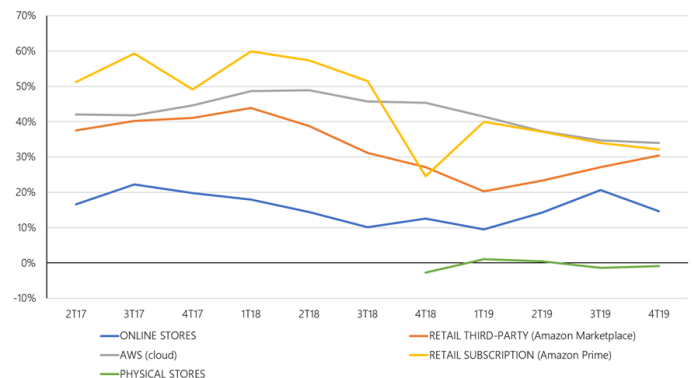
Amazon a publié des résultats supérieurs aux attentes. Amazon dépense plus de \$1 milliard par trimestre pour développer son service de livraison *one-day/same-day* pour les clients Amazon Prime. Les taux de croissance sont structurellement en baisse. La croissance avait vigoureusement accéléré au 2<sup>ème</sup> semestre 2017 grâce à l'intégration de Whole Foods (magasins physiques de produits frais). Voir graphique. Pour le 1T20, le management anticipe une croissance entre 16% et 22% des revenus. La position cash dans le bilan est passée de \$41.3 à \$55 milliards.

Amazon. Revenus trimestriels et taux de croissance



En 2019, Amazon a bénéficié de la hausse des ventes des produits de tiers, mais les autres activités enregistrent une décélération de la croissance. On rappelle que l'activité cloud (AWS) compte pour 12.4% des revenus, mais pour 63% du bénéfice d'exploitation.

Amazon. Taux de croissance trimestriel par activités



- On maintient notre valorisation de \$2'300 par action sur Amazon

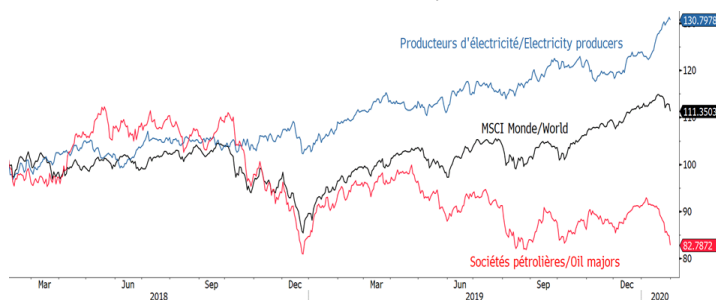
### Actions. Déception sur le secteur de l'énergie, mais producteurs d'électricité en verve

Les sociétés pétrolières et parapétrolières ont sévèrement déçu les investisseurs en publiant des résultats nettement en deçà des attentes, dans toutes les activités. Ces trois dernières années, le secteur Energie sous-performe nettement l'indice global. Il faut un prix du brut qui remonte pour avoir une vision positive sur l'énergie. Les Etats-Unis augmentent toujours plus leur production de pétrole. Elle s'élève à 13 millions de b/j, avec une production du pétrole de schiste à 9.3 millions b/j. Les Big Oil se trouvent à un croisement critique où les investisseurs commencent à éviter les sociétés qui contribuent au réchauffement climatique. Les grandes sociétés pétrolières représentant plus de la moitié des émissions mondiales de CO2. Le seul argument est les rendements élevés des dividendes. Mais ces dividendes sont sous pression en raison des énormes investissements que doivent consentir les sociétés pour maintenir leur niveau de production. Les cash flows ne suffisent plus, elles doivent vendre des actifs ou s'endetter pour maintenir les dividendes.

A l'inverse, un autre secteur Value, également recherché pour ses rendements des dividendes élevés est les Services aux collectivités (ou Utilities en anglais) que les producteurs d'électricité dominant. Ce secteur est fortement demandé depuis une année grâce à l'importance que vont prendre les producteurs d'électricité dans le développement des infrastructures vertes. La création de fonds/ETF sur la thématique Green New Deal

favorise le secteur. A court terme, le secteur est suracheté : l'indice MSCI Utilities a progressé de 6% en 2020, le cours de l'action Nextera de 11%, Iberdrola 8% ou RWE 14%.

*Performances MSCI Monde, Utilities et Energy (base 100). Un changement structurel majeur avec la lutte contre le réchauffement de la planète*



Source : Heravest, Bloomberg

- *Nous passons le secteur Energie en sous-pondérer*
- *Nous passons le secteur des Services aux collectivités en surpondérer*



[www.pleion.ch](http://www.pleion.ch)

Disclaimer - Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de Pleion SA.