

Paris, le 14 décembre 2020

PERSPECTIVES 2021 : Une sortie de crise qui se confirme, plus de visibilité pour les marchés

Après une année 2020 marquée par la crise de la Covid-19, les experts d'Ostrum Asset Management, un affilié de Natixis Investment Managers, anticipent un éclaircissement de l'horizon pour 2021 et une réduction potentielle du risque. Les défis demeurent néanmoins présents dans un monde où la croissance sera sensiblement différente d'une zone à l'autre du fait des réponses disparates apportées à la crise. Alors que les taux d'intérêt vont légèrement augmenter tout en restant à des niveaux faibles, Ostrum AM modifie son allocation pour bénéficier du rebond des actions entamé fin d'année 2020.

Pour Philippe Waechter, chef économiste d'Ostrum AM, la diversité des réponses apportées à la crise sanitaire par des politiques économiques spécifiques induisent une plus grande hétérogénéité dans le comportement des différentes économies. De la même façon, les comportements sectoriels peu homogènes entre les services et les biens vont avoir des effets durables sur la production et la consommation de services. Des effets de persistance qui mettront en avant le rôle de la politique budgétaire, puisque la crise oblige à repenser la dynamique potentielle des économies. Si 2021 devrait permettre de rattraper le niveau de 2019 en raison du vaccin, il faudra attendre entre 2022 et 2023 pour égaler le niveau de PIB qui aurait prévalu en 2020 sans la crise. Cela pourrait être plus long pour le Royaume-Uni si un accord sur le Brexit n'était pas trouvé.

Une dynamique de croissance variable entre la Chine, les États-Unis et la zone euro. La situation est robuste en Chine avec une croissance soutenue en 2021 par une stratégie de substitution d'importations même s'il existe des risques financiers. S'en suivra une modération et un retour sur la tendance qui était de +5 % avant la crise sanitaire. Le niveau de PIB de 2021 sera supérieur à celui de 2019.

La situation américaine est plus complexe avec la résurgence très violente de la crise sanitaire. La croissance va être faible, peut-être négative au premier trimestre et rendra absolument nécessaire un plan de relance. Le PIB ne sera pas de retour au niveau de 2019 à la fin 2021. Un effet d'accélération est probable sur la fin de l'année, si le plan de relance est voté. La croissance en 2022 sera en grande partie liée à l'effet d'acquis à la fin 2021, mais elle sera proche du potentiel (un peu en-dessous de 2,5% ; l'acquis est le point de départ de 2022 à la fin de 2021. Il peut être positif si le PIB à la fin 2021 est supérieure à la moyenne du PIB de l'ensemble de l'année 2021).

En zone euro, les divers plans de relance vont permettre un rattrapage en 2021 (le plan européen aboutira, même sans l'accord des gouvernements polonais et hongrois). Un retour sur le potentiel de croissance est à attendre en 2022, soit autour de 1,5 %. Les vaccins vont faciliter ce profil.

Le risque de voir l'inflation s'accroître dans les mois qui viennent est réduit. Il y aura une normalisation sur les secteurs ayant été les plus pénalisés, le taux d'inflation sera plus élevé, mais la reconstruction de l'offre dans ces secteurs ne permet pas d'anticiper une accélération forte des prix. Cependant, à moyen terme, il y aura probablement plus d'inflation pour faciliter les ajustements résultant de la reconstruction du système productif.

Un équilibre nouveau des politiques économiques. La politique budgétaire sera au cœur de la dynamique macroéconomique, alors que la politique monétaire ne fera qu'accompagner le mouvement. Cela aura pour conséquence de maintenir les taux d'intérêt bas très longtemps pour toutes les maturités. Les Banques centrales n'annuleront pas les dettes publiques.

Le niveau de la dette publique, notamment en Europe et aux États-Unis, alors que la croissance est limitée et que les politiques budgétaires resteront accommodantes encore très longtemps, suscite des interrogations. Comment faire pour réagir à un nouveau choc négatif sur l'activité lorsque la dette publique est déjà très élevée et que les Banques centrales ont déjà des bilans débordants de dette publique ? Quelle marge de manœuvre pour la politique conjoncturelle ? Si l'option d'annuler la dette publique est une mauvaise idée pour de multiples raisons (crédibilité, construction et pérennité de la zone euro lorsque les idées sur la dette publique et la politique budgétaire sont souvent opposées...) ce niveau de dette doit être pris en compte alors que la demande d'action publique s'accroît. L'inflation peut être une idée...

Des rendements obligataires toujours déprimés, mais un profil de risque modifié

Le premier thème important pour les marchés est le très faible niveau des taux d'intérêt qui devrait persister, même si la reprise devrait s'accompagner d'une tendance haussière. Stéphane Déo, directeur stratégie marchés d'Ostrum AM, estime qu'il existe une divergence de plus en plus marquée entre les taux observés et le niveau des taux tels qu'ils devraient être s'ils suivaient les fondamentaux économiques. Il y a deux raisons principales à cela : d'une part, le niveau de dette très important et, d'autre part, l'action des Banques centrales.

Le second thème phare est la réduction du risque pour l'investisseur. Là aussi, l'action des Banques centrales a été prépondérante. Les taux souverains, mais aussi le crédit, ont réagi de manière beaucoup plus mesurée qu'ils ne l'avaient fait lors de la dernière décennie. Ceci a deux conséquences principales : plus de visibilité pour les États, et donc une possibilité étendue de mettre en place des relances budgétaires, et un profil de risque totalement différent pour les investisseurs.

Le troisième thème est le risque d'inflation qui n'est absolument pas anticipé par les marchés.

2021 : où trouver de la valeur ?

Le succès escompté du déploiement des vaccins a soulevé des attentes de croissance pour les deux prochaines années et amélioré considérablement la visibilité sur le cycle économique. Dans cette perspective, Ibrahim Kobar, directeur des gestions d'Ostrum AM, attend un solide rebond en 2021 grâce à un fort soutien de la politique monétaire et budgétaire.

La recherche de rendements devrait continuer et impacter les marchés en 2021. Les rendements du Bund 10Y et du UST 10Y devraient graduellement augmenter pour tendre vers respectivement -30bps et +1,30% à la fin de l'année 2021, ce qui serait associé à une pentification de la courbe qui nous conduirait à réduire notre allocation sur les titres souverains. Dans un environnement moins risqué, Ostrum AM voit les spreads périphériques aussi continuer à se resserrer.

Dans le même ordre d'idée, les marchés actions devraient davantage bénéficier du redémarrage de la croissance. Avec l'amélioration des bénéfices, la performance des indices devrait toutefois avoisiner les 10% sur l'année.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

À propos de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management a pour mission de prolonger les engagements de ses clients par l'investissement et de contribuer, à leurs côtés, à assurer les projets de vie, la santé et la retraite des citoyens européens.

Parmi les leaders européens¹ de la gestion institutionnelle, Ostrum Asset Management accompagne ses clients opérant avec des contraintes de passif, en leur proposant une offre duale : la gestion d'actifs, avec son expertise reconnue en gestion obligataire et en gestion assurantielle (actions et obligations) ; la prestation de services dédiés à l'investissement, avec une plateforme technologique de pointe.

Acteur engagé de longue date dans l'investissement responsable², Ostrum Asset Management gère

430 Mds€ d'encours³ pour le compte de grands clients institutionnels (assureurs, fonds de pension, mutuelles, entreprises) et administre 590 Mds€ d'encours³ pour le compte d'investisseurs professionnels, opérant dans le monde entier et sur tous types d'actifs.

Ostrum Asset Management est un affilié de Natixis Investment Managers.

1. IPE Top 500 Asset Managers 2020 a classé Ostrum AM, au 77^e rang des plus importants gestionnaires d'actifs au 31/12/2019. Les références à un classement ne préjugent pas des résultats futurs de la société de gestion.
2. Ostrum AM est une des premières sociétés de gestion françaises signataire des PRI en 2008. En savoir plus : www.unpri.org.
3. Source : Ostrum Asset Management, données consolidées à fin septembre 2020. Les encours administrés incluent les encours d'Ostrum AM. Les prestations de services pour un client donné peuvent porter sur certains services uniquement.

www.ostrum.com



À propos de Natixis Investment Managers

Natixis Investment Managers accompagne les investisseurs dans la construction de portefeuilles en offrant une gamme de solutions adaptées. Riches des expertises de plus de 20 sociétés de gestion à travers le monde, nous proposons l'approche Active Thinking® pour aider nos clients à atteindre leurs objectifs quelles que soient les conditions de marché. Natixis Investment Managers figure parmi les plus grands acteurs mondiaux des sociétés de gestion 1 (€910.0 Mds d'euros sous gestion²). Natixis Investment Managers regroupe l'ensemble des entités de gestion et de distribution affiliées à Natixis Distribution, L. P. et Natixis Investment Managers S. A. Natixis Investment Managers, dont le siège social est situé à Paris et à Boston, est une filiale de Natixis. Cotée à la Bourse de Paris, Natixis est une filiale de BPCE, le deuxième groupe bancaire en France.

Provided by Natixis Investment Managers International – a portfolio management company authorized by the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009, and a public limited company (société anonyme) registered in the Paris Trade and Companies Register under no. 329 450 738. Registered office: 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris.

1 – Cerulli Quantitative Update : Global Markets 2019 a classé Natixis Investment Managers (anciennement Natixis Global Asset Management) 17^e plus grande société de gestion au monde, sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2018.

2 – Valeur nette des actifs au 30 septembre 2020. Les actifs sous gestion (AUM) peuvent comprendre des actifs pour lesquels des services non réglementaires dits « non-regulatory AUM services » proposés. Cela désigne notamment les actifs ne correspondant pas à la définition de « regulatory AUM » énoncée par la SEB dans son Formulaire ADV, Partie 1.

Contacts Presse

OSTRUM ASSET MANAGEMENT

Fanny Galène Biard – fanny.galene@ostrum.com – Tél : +33 (0) 1 78 40 84 54

SHAN

Alexandre Daudin – alexandre.daudin@shan.fr – Tél : +33 (0) 1 44 50 51 76

Cloé Hanus – cloe.hanus@shan.fr – Tél : +33 (0) 1 42 86 82 47