

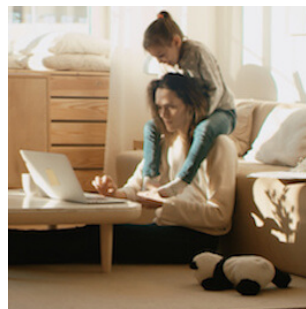
## Thèmes d'investissement pour le 2<sup>ème</sup> semestre 2021

*Pour beaucoup d'investisseurs, les marchés obligataires ne présentent plus de potentiel de croissance après un « bull market » de plus de vingt années et les marchés actions ont déjà bien anticipé le rebond de la fin de l'année.*

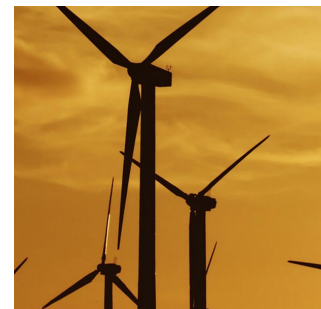
*Dans ce contexte comment réaliser une allocation d'actifs optimale ?*



**1. La guerre technologique**



**2. Changement des habitudes de consommation post-covid**



**3. Transition énergétique**



**4. Le « Pricing power »**



**5. Les sociétés décotées**

## **INTRODUCTION : Le nouvel environnement macro-économique**

**Quels sont les changements intervenus  
à la suite de la crise sanitaire de 18 mois dont le départ peut être fixé le 1er janvier 2020 ?**

### **L'INFLATION EST-ELLE DE RETOUR ?**

*L'inflation de base (calculer depuis CPI sans matières premières) est elle transitoire, comme les banques centrales semblent le penser, ou en passe de s'enraciner ? La vérité étant que personne ne connaît les conséquences de cette injection massive de liquidités dans l'économie.*

*Aux Etats-Unis, l'indice des prix à la consommation n'a jamais connu une progression aussi forte depuis dix ans ; à cela s'ajoute un marché immobilier en très forte hausse - 50% plus cher qu'en 2006 avant la grande crise des sub-prime et qui restera cher tant que les taux seront bas.*

*Un élément inquiétant reste un rendement obligataire largement sous le niveau de l'inflation, c'est-à-dire que les emprunteurs sont payés pour emprunter en termes réels, la Masse monétaire M2 est 5 fois plus importante qu'en 2000 et continue à accélérer.*

*Depuis les années 90 nous vivons dans des années de paix et d'avancées technologiques majeures. Par ailleurs, l'entrée de la Chine dans l'OMC a doublé la force de travail dans le monde. Ce sont autant de facteurs qui ont contribué à provoquer un choc déflationniste majeur.*

*Aux Etats-Unis, la pression sur les salaires pourrait se répercuter sur les prix et la fin des confinements qui engendrera une consommation de l'épargne constituée pendant les mois de confinement, devrait créer un regain d'inflation vers la fin de l'année.*

*De façon plus conjoncturelle, la hausse des matières premières et la rupture des chaînes d'approvisionnement à la suite de l'arrêt de l'économie a entraîné un pic d'inflation aux Etats-Unis (4,2%) et en Europe (2%) au mois d'avril.*

*En conclusion les banques centrales devraient commencer à réduire leurs achats d'actifs avant le 4<sup>ème</sup> trimestre et nous serons très attentifs aux commentaires des banquiers centraux.*

### **LES CHANGEMENTS DES HABITUDES DE TRAVAIL ET DE CONSOMMATION**

*Une grande partie des salariés de GOOGLE dans le monde travailleront désormais de chez eux ; la SOCIETE GENERALE a annoncé qu'elle réfléchissait à l'instauration de plusieurs journées par semaine de travail à distance pour certains salariés. Ce ne sont pas les seuls .....*

*L'OREAL a annoncé que les réunions de travail qui faisaient faire 3 heures ou 15 heures d'avion à ses cadres se feraient désormais par Zoom. Ce n'est pas la seule société à prendre cette décision..*

*Les ménages vont modifier également leurs modes de consommation et plus généralement leur mode de vie : les périodes de confinement ont accéléré drastiquement les achats en ligne pour tout type de consommation du luxe à l'alimentaire et ce mode de consommation devrait continuer à progresser. Le tourisme – arrêté pendant les périodes de confinement – reprendra mais sous une forme différente : les jeunes générations sont conscientes de l'impact écologique d'un voyage de 10 heures en avion pour quelques jours de vacances.*

## **LA CHINE EN PASSE DE DEVENIR LA PREMIÈRE PUISSANCE ÉCONOMIQUE MONDIALE**

*La gestion de la pandémie par les autorités chinoises a permis à ce pays d'éviter une récession et de mieux rebondir que les autres puissances économiques (Etats-Unis et Europe).*

### **Thème 1 : La guerre technologique**

Dans le monde « POST-COVID », La Chine et l'Asie resteront les régions du monde avec une croissance élevée, mais les Etats-Unis, actuelle première puissance mondiale, restent le pays le plus riche par habitant dont l'avancée technologie reste incontestable.

Les sociétés de technologies américaines et chinoises sont dans un paradoxe intéressant :

- 1) Leurs gouvernements veulent les limiter dans leur expansion locale mais en les laissant dominer le monde
- 2) Mais les états veulent aussi les promouvoir afin d'avoir une technologie dominante et en avance

Pour limiter leur expansion monopolistique, une législation anti-trust intense de la part des législateurs américains est entrain de se mettre en place, alors que la Chine utilise son pouvoir politique pour casser les sociétés devenues trop importantes.

La législation pourrait avoir comme conséquence une réorganisation totale du mode opérationnel des sociétés comme Amazon, Facebook mais aussi Alibaba, Ant dont l'introduction en bourse a été suspendue par les autorités, de peur que cela fasse trop d'ombres aux banques étatique. Apple pourrait par exemple être limité dans ses nouvelles lignes de business promues via Apple store.



- Nous ajoutons dans nos portefeuilles entre 10 et 20% de sociétés chinoises numériques mais aussi industrielles qui sont actuellement sous valorisées en comparaison avec les sociétés du Nasdaq et dont le potentiel de hausse est plus élevé.
- Trois secteurs sont à privilégier = La SANTÉ – La TECHNOLOGIE – L'INDUSTRIE.

## Thème 2 : *Changement des habitudes de consommation Post-Covid*

La pandémie de la Covid-19 s'est traduite par un changement majeur des habitudes de consommation, résultat de la généralisation du télétravail et des mesures de confinement prises par les gouvernements à travers le monde. Nous pensons que ces évolutions sociétales profondes vont se poursuivre dans les années à venir.

Le télétravail aura un impact sur l'immobilier de bureaux (dans les cas extrêmes, certaines sociétés ont annoncé ne plus avoir besoin de siège social)

L'essor du commerce en ligne, des services de streaming, des jeux vidéo et du e-sport ne fera que s'accélérer. Les sociétés qui ont su prendre le tournant du commerce en ligne et s'adapter rapidement en profiteront.

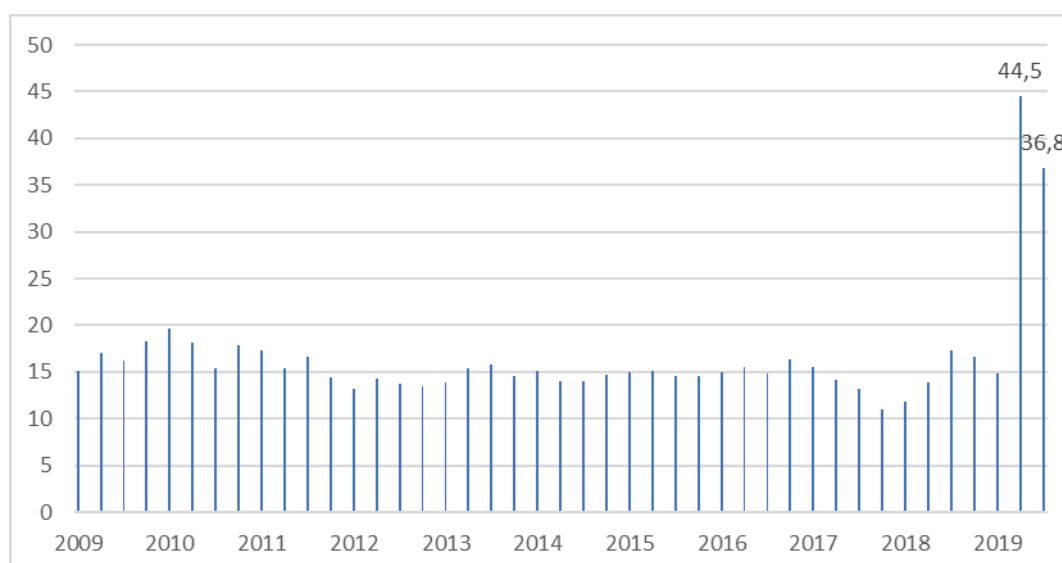
L'amélioration de la productivité individuelle liée au télétravail pourra, pour certaines entreprises, être significatif.

Le tourisme reprendra après la levée des restrictions de voyages mais sous une forme différente, les jeunes générations ayant pris conscience de l'impact climatique d'un mode de vie ayant un impact négatif sur le climat.

Les ruptures dans les chaînes de production, à la sortie de la pandémie, vont, à notre sens, recentrer les économies sur un commerce plus régional et moins global. La Chine et l'Inde seront les grands bénéficiaires de ces économies plus centrées sur un commerce régional.

- *Les Compagnies aériennes sont les grandes perdantes de cette pandémie ; les restructurations et les regroupement profiteront aux plus solides d'entre elles dans la période pré-COVID , c'est à dire les « LOW-COST ».*
- *Parmi les industriels, favoriser les investissements sur les sociétés qui mettent en avant des critères environnementaux : SCHNEIDER ELECTRIC - SAINT GOBAIN.*

**Croissance des vente en ligne aux USA  
(en % glissement annuel)**



Source : Bloomberg

## Thème 3 : Transition énergétique

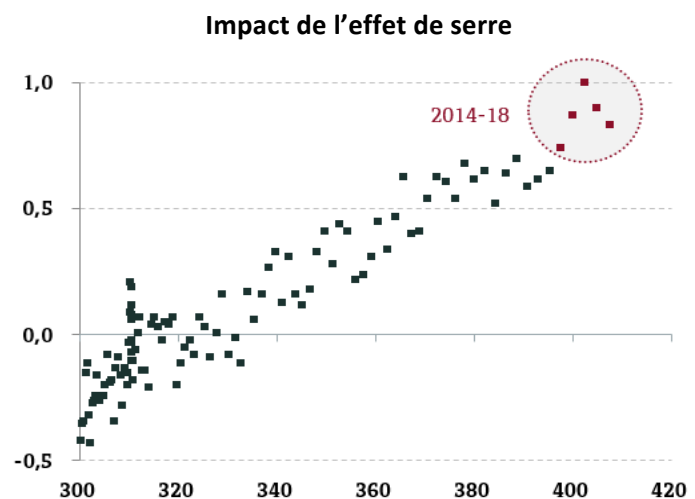
### TOTAL est rebaptisé TOTALENERGIES

La transition énergétique se poursuit et s'accélère, c'est le souhait des politiques et d'une partie de plus en plus importante de la population, notamment parmi les jeunes générations.

L'élément novateur est désormais la demande des consommateurs et des investisseurs vers une énergie plus propre:

- 1) Une transition permettant de changer nos habitudes en tant qu'utilisateur, les voitures électriques ou à hydrogènes en sont un exemple. Tesla est survalorisé comparé à ses pairs mais conserve en avance technologique significative.
- 2) Une transition pour la fourniture d'énergie propre qui concerne les grandes structures industrielles comme TotalEnergies.

- *TOTALENERGIES a annoncé un plan d'investissement « transition énergétique » de 100 milliards jusqu'à 2030. Les investisseurs prennent conscience que la transition énergétique ne pourra se réaliser qu'avec la coopération des grandes compagnies pétrolières. Faut-il pour autant se positionner sur ce secteur ? Les sociétés du secteur paient des dividendes – le prix du pétrole pourrait continuer à progresser – l'image de ces sociétés ne peut que s'améliorer.*
- *Nous restons positifs sur les sociétés appartenant au secteur des ESG qui ont été moins volatils dans le passé mais moins performantes depuis le début d'année, les investisseurs ayant préférés investir sur les valeurs dites « value » qui étaient en retard.*



Source: IPCC, NASA, BNP Paribas, 30 November 2020

Axe horizontal : Niveau de CO2 dans l'atmosphère (particules par million)  
Axe vertical : Température moyenne mondiale relative à 1850-1900 (°C)

## Thème 4 : Le « Pricing Power »

Dans un environnement plus inflationniste, les sociétés sont généralement en mesure de répercuter l'augmentation des prix des matières premières sur leurs prix de vente.

Cependant, ce sont les sociétés disposant d'un « Pricing Power » qui seront le plus à même de répercuter ces hausses de prix sur leur prix de vente auprès des consommateurs finaux.



- *La grande distribution ou le secteur textile ont peu de marge de manœuvre pour adapter leurs prix à la hausse sans baisse des volumes vendus. Dans un monde dominé par le e-commerce, ces sociétés ont moins de « pricing power », mais comme ils ont réduits les intermédiaires elles gardent des marges confortables*
- *Les entreprises disposant d'un savoir faire unique, d'une marque (le LUXE), d'un avantage compétitif décisif (La TECHNOLOGIE- la SANTÉ) ou de barrières à l'entrée élevées (les SEMI-CONDUCTEURS) seront seules en mesure de répercuter les hausses de matières premières sur les prix de vente finaux et donc de préserver leurs marges.*

## **Thème 5 : Les sociétés décotées**

Le rattrapage des styles « value » vs « sociétés de croissance » intervenu depuis la fin 2020 a permis un certain rattrapage de certaines valeurs décotées.

*Dans un contexte de valorisation élevé des sociétés de croissance (LUXE-TECHNOLOGIE - SANTÉ) doit-on miser sur des sociétés dont la valorisation boursière est moins élevée ?*



- *Les valeurs bancaires sont les plus décotées, elles sont dans un process de restructuration intense, comme HSBC France, vendu en payant une prime de reprise de 1 milliard € à un fond américain Cerberus. Nous ne conseillons pas cet investissement*
- *Le secteur des Hotels a également souffert. Les sociétés les plus dynamiques, les moins endettées de ce secteur devraient rebondir.*

## **POUR FINIR : DOIT-ON CRAINDRE LES CRYPTOS ET LES NOUVEAUX INVESTISSEURS ?**

*Une crypto-monnaie est à la fois une monnaie numérique et un système de paiement. Ce sont des monnaies virtuelles sans support physique, sont toutes fondées sur le même principe : la "blockchain". La cryptographie permet d'enregistrer toutes les transactions sans possibilité de hacking.*

*Ne contrôlant pas les cryptos, les banquiers centraux les fustigent en les qualifiant d'instruments spéculatifs. Dans le même temps, ils réfléchissent à les implanter dans leur propre système, ainsi le Salvador abandonne sa monnaie nationale en faveur d'une crypto qui sera "minée" depuis l'énergie de ses volcans.*

*Que doit-on penser de cet actif ?*

*À aujourd'hui les cryptos sont mal régulées et les instances comme la SEC vont devoir intervenir, comme elles devront intervenir sur des sujets comme les investisseurs dits "Reddit" qui ont fait la une des journaux économiques durant ces derniers mois, en faisant grimper des sociétés de plus de 2'000% en quelques semaines.*

*Nous pouvons penser que les plus de 5'000 cryptos sont dans la même situation et qu'une fois un cadre juridique mieux établi, les cryptos et les aventuriers de la bourse seront mieux encadrés et repartir sur une base plus saine.*

*Les cryptos seront sans aucun doute un système monétaire établi avec l'appui des banques centrales et le contrôle des autorités de tutelle*