



**CANDRIAM** 

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

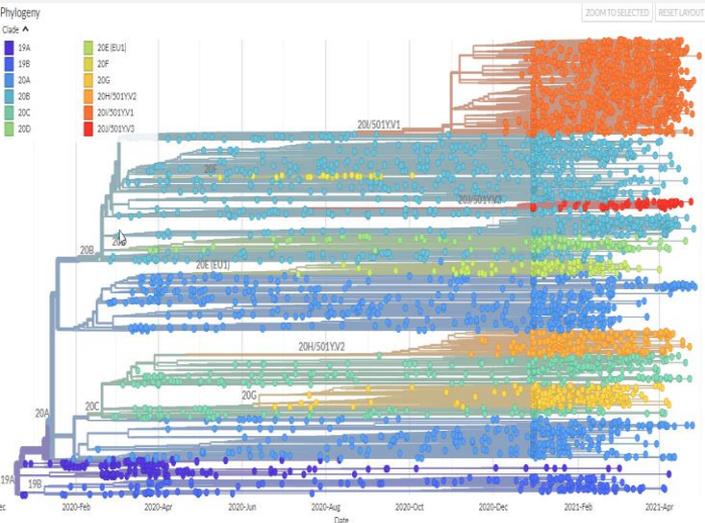
# Perspectives économiques et financières

**Anton Brender**

**Florence Pisani**

Jun 2021

Document commercial destiné exclusivement aux investisseurs professionnels



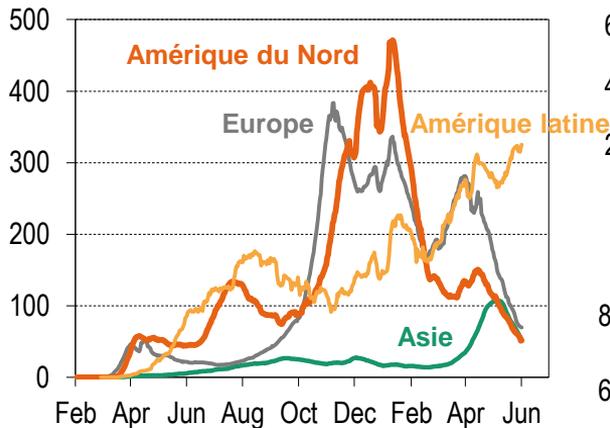
# 1. Pandémie Pas encore complètement maîtrisée

# Dans les économies avancées, l'épidémie semble maintenant sous contrôle

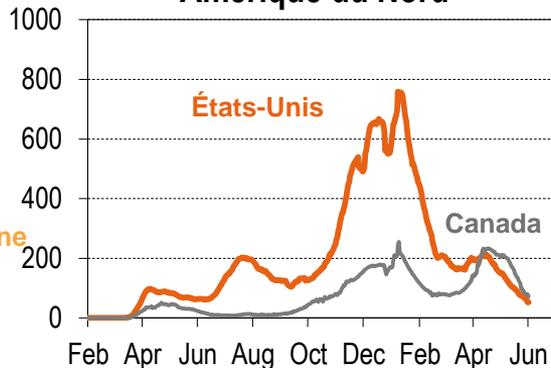
## Nouveaux cas de COVID-19 par jour

(par million d'habitants, lissage sur une semaine)

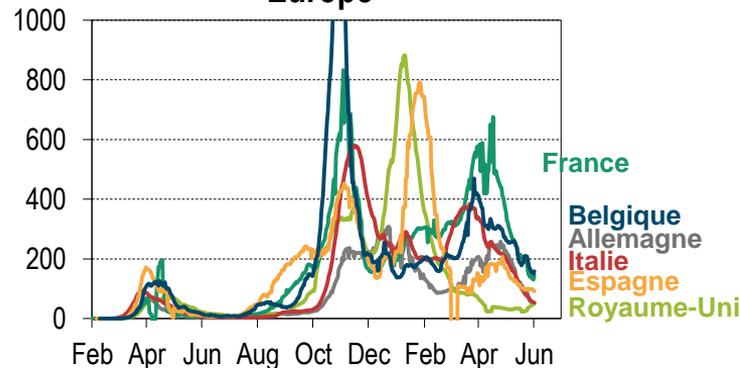
### Par région



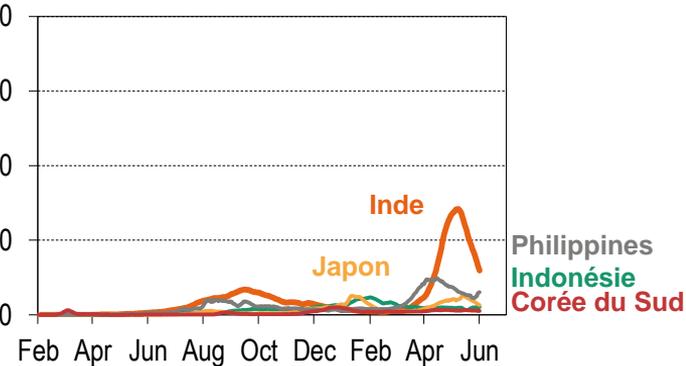
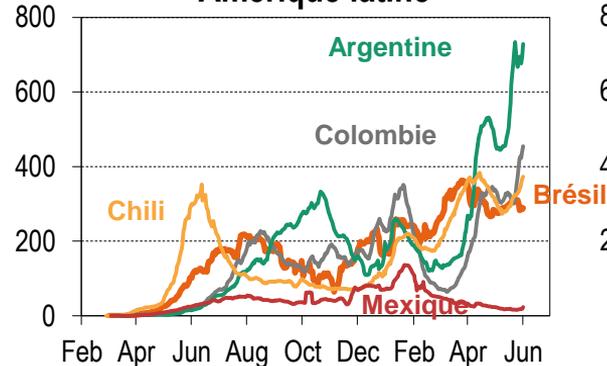
### Amérique du Nord



### Europe



### Amérique latine





## 2. Économie mondiale

Un fort rebond...  
mais des perspectives plus incertaines

# Le commerce mondial et la production industrielle ont maintenant dépassé leurs niveaux d'avant-crise...

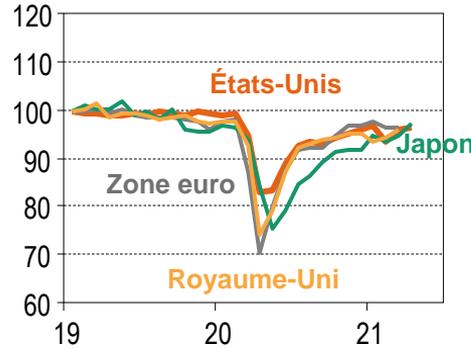
## Production industrielle

(Janvier 2019 = 100, secteur manufacturier)

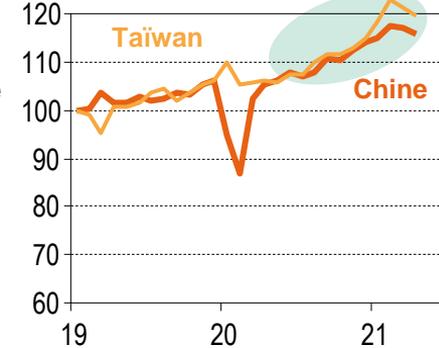
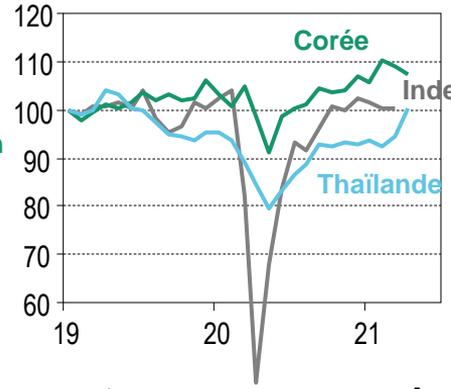
### Commerce mondial et production industrielle (2010 = 100)



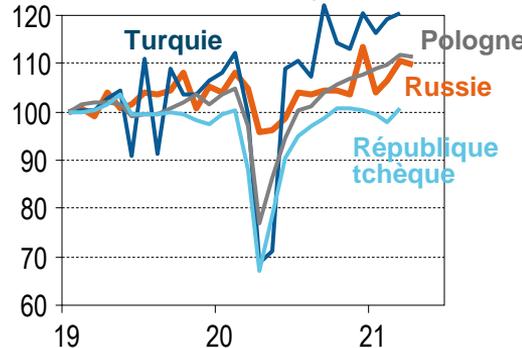
### Économies avancées



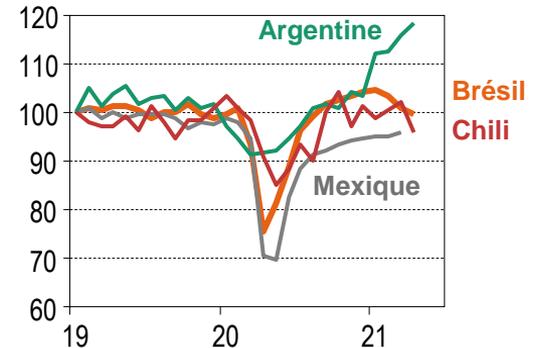
### Asie émergente



### Europe émergente



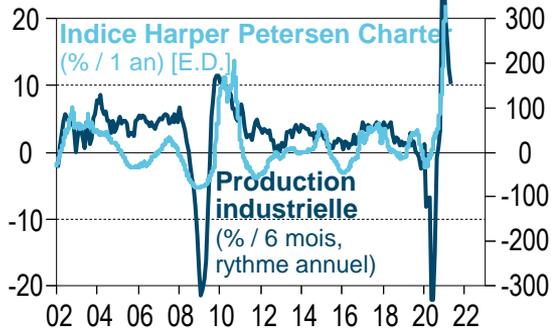
### Amérique latine



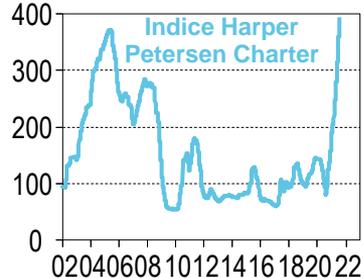
# Le rebond exceptionnellement rapide de la demande joint aux ruptures d'approvisionnement sont sources de tensions sur les prix

Vitesse de la reprise et tensions sur les chaînes d'approvisionnement

Coût du fret maritime



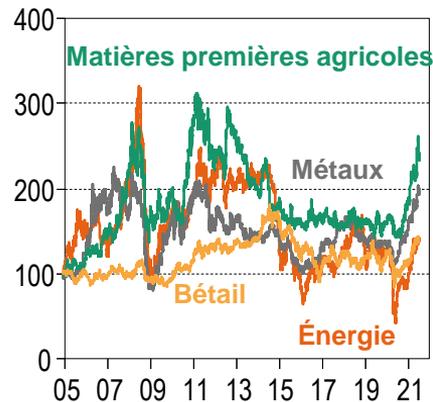
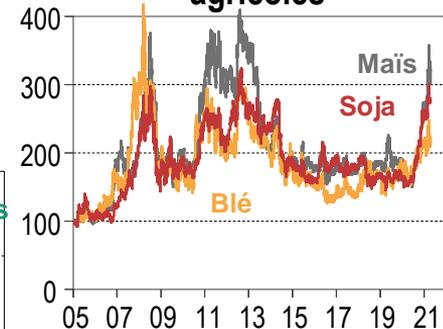
Coût du fret maritime (Janvier 2002 = 100)



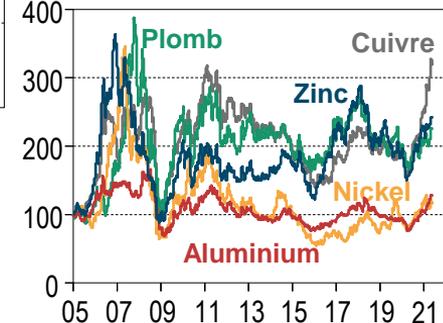
Prix des matières premières

(Janvier 2005 = 100 indices GSCI)

Prix des matières premières agricoles



Prix des métaux industriels





### 3. Chine

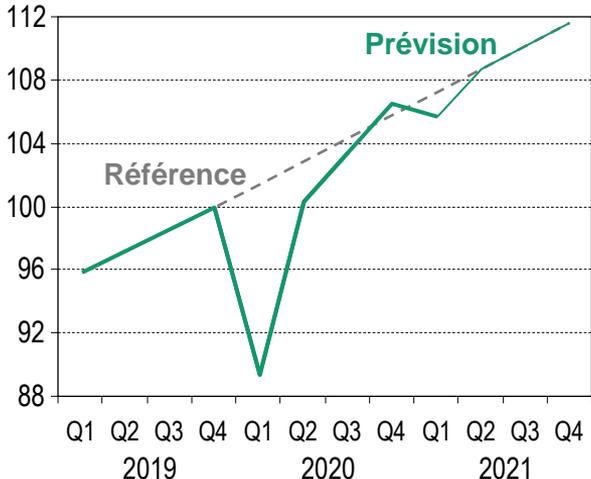
**Préserver la stabilité financière  
est devenue une priorité**

# Le PIB devrait continuer de croître à un rythme proche de sa tendance passée



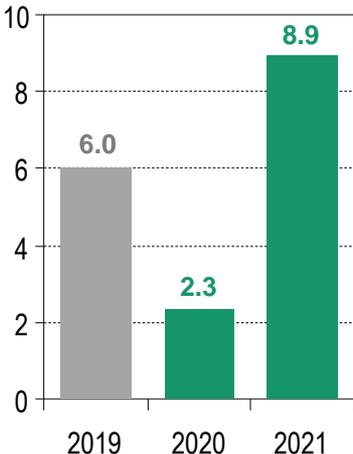
### Trajectoire du PIB réel

(T4 2019 = 100)



### Croissance du PIB réel

(%, moyenne annuelle)

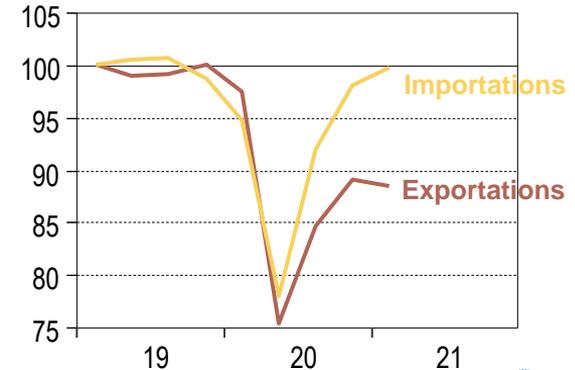
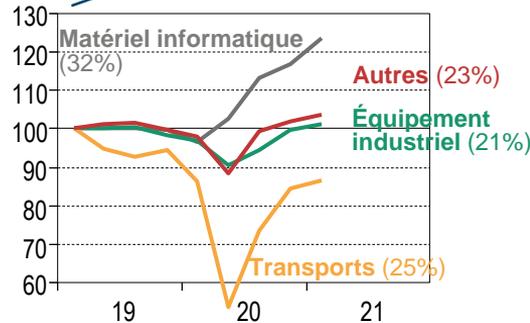
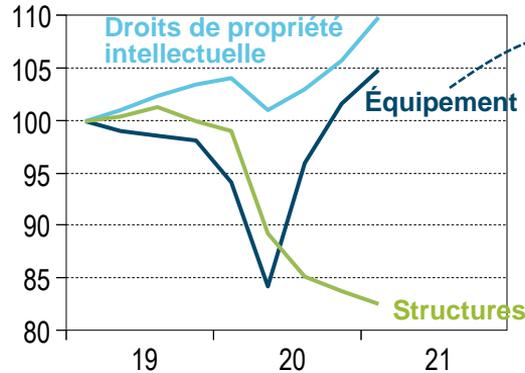
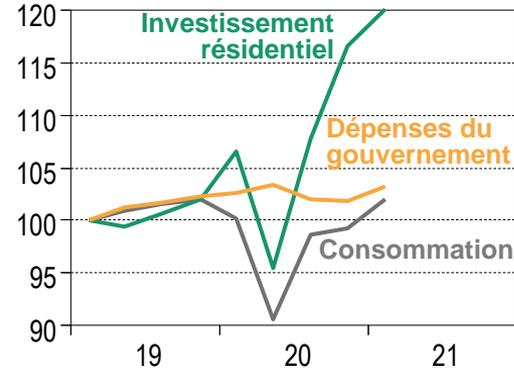
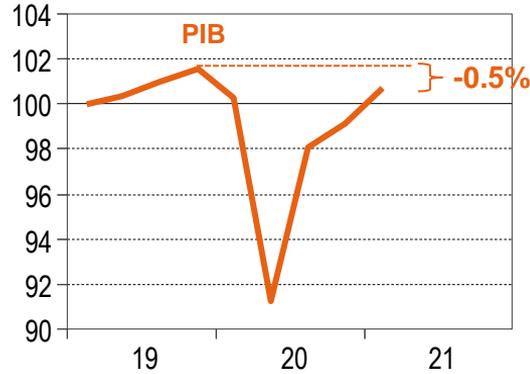




## 4. États-Unis Surchauffe ?

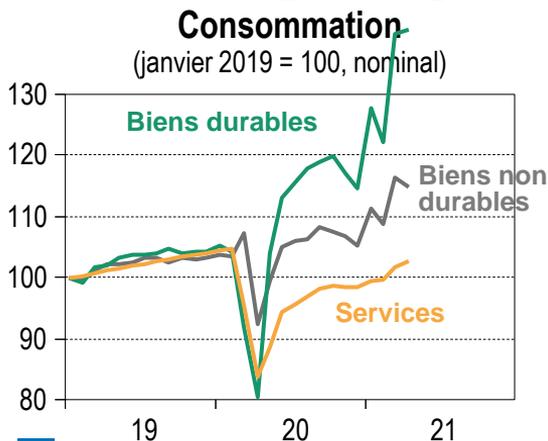
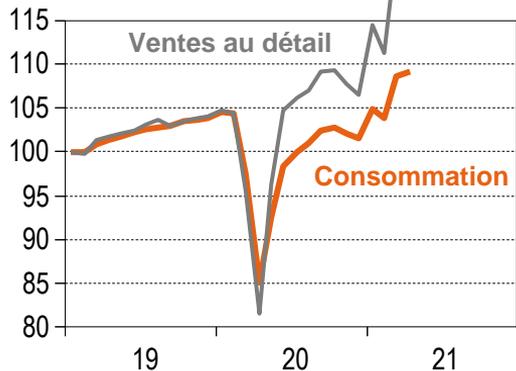
# Au premier trimestre, presque toutes les composantes de la demande intérieure ont nettement progressé

**PIB et ses composantes**  
(2019 = 100, volume)

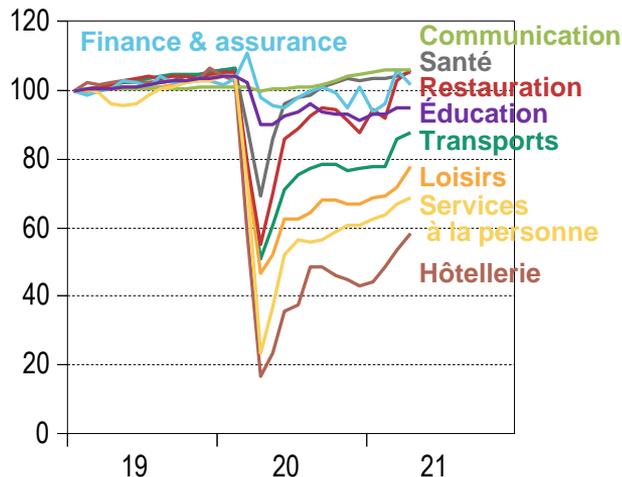


# Le rebond de la consommation a été fort... surtout pour les ménages à bas revenus

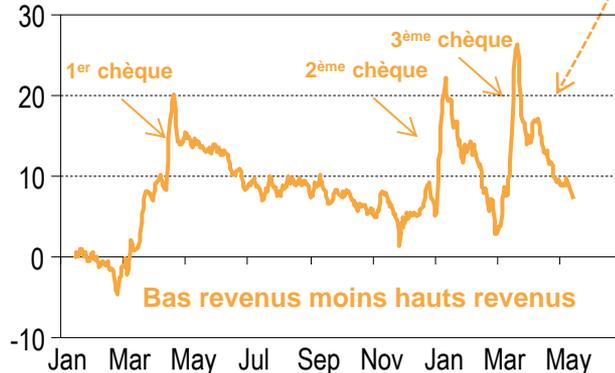
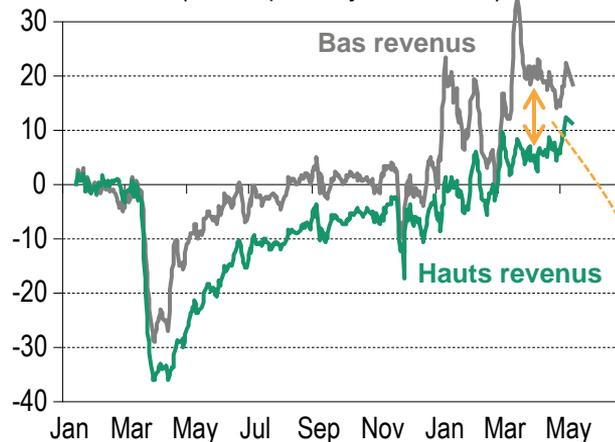
**Consommation et ventes au détail**  
(milliards de dollars)



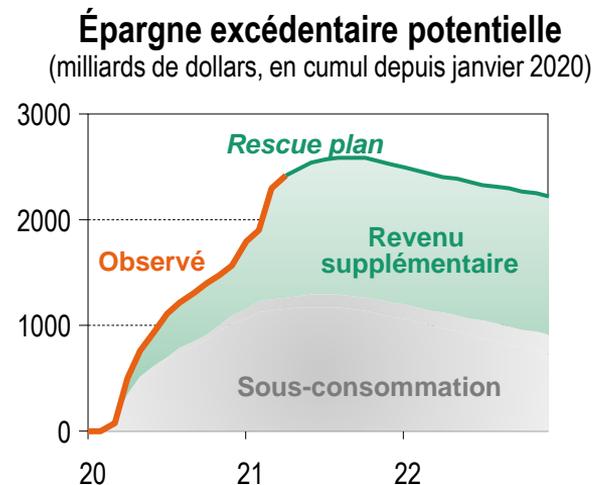
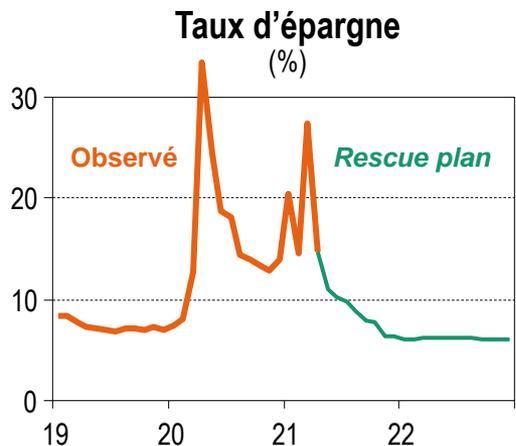
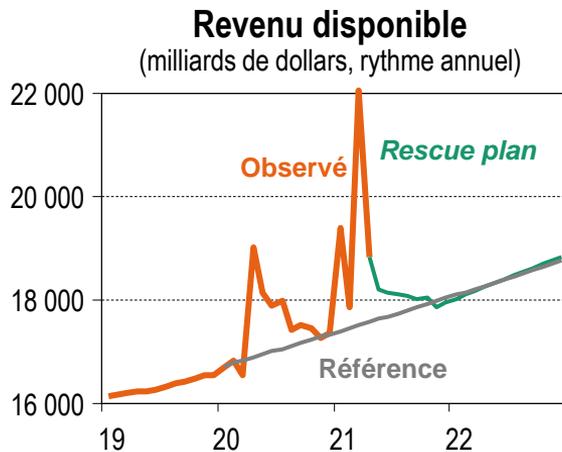
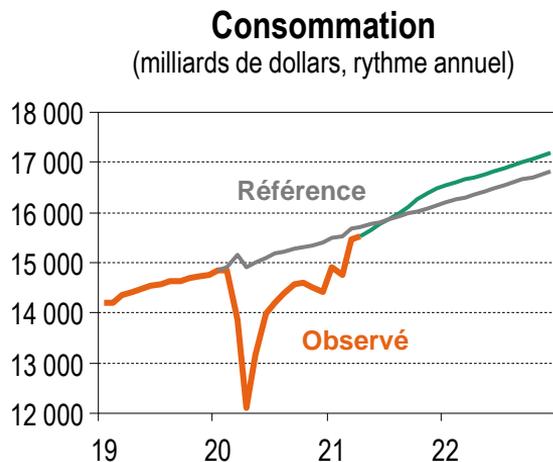
**Services**  
(janvier 2019 = 100, nominal)



**Indicateur en temps réel  
des dépenses de consommation**  
(% comparé à janvier 2020)

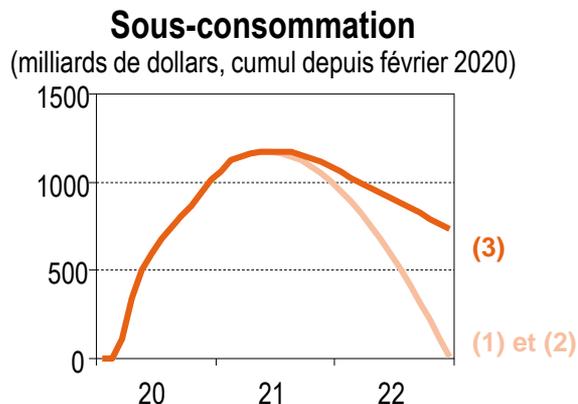
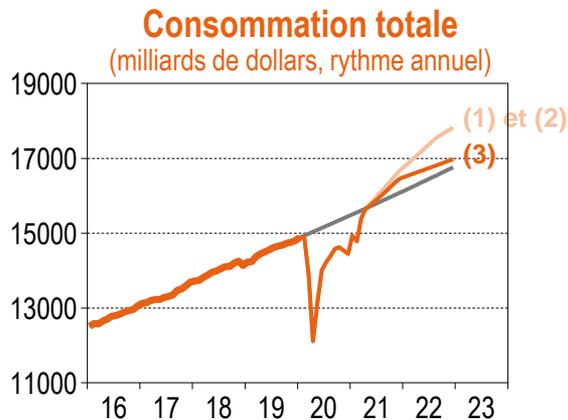


# Malgré le rebond de la consommation, les ménages ont accumulé un important excédent d'épargne...



La composante « revenu supplémentaire » de l'épargne provient principalement des ménages à faibles revenus, tandis que la « sous-consommation » est principalement due aux ménages à revenus élevés.

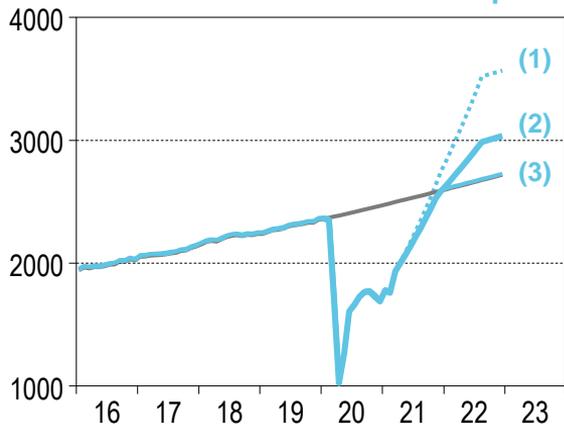
# ... mais probablement seule une partie de l'épargne excédentaire liée à la "sous-consommation" sera dépensée en 2021-22



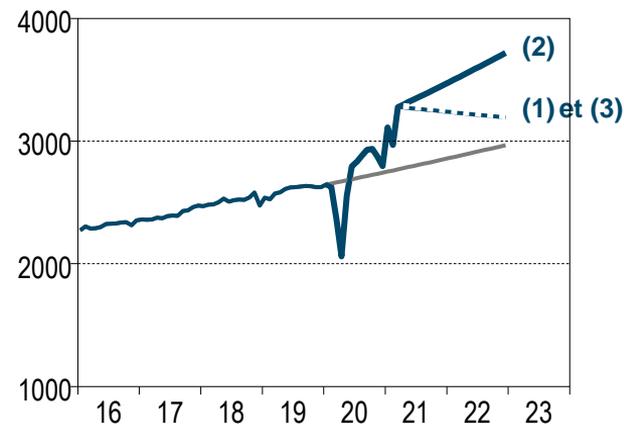
## Composantes de la consommation

(milliards de dollars, rythme annuel)

### Services des secteurs « choqués »

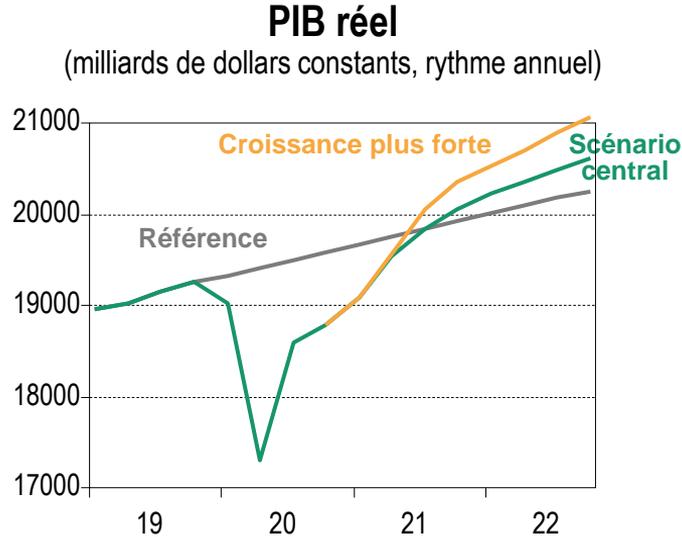


### Biens hors alimentation



- (1) Consacrer tout l'excédent d'épargne à consommer des services des secteurs « choqués » semble irréaliste : la consommation de ces services passerait plus de 30% au-dessus de la tendance !
- (2) Avec une hausse plus raisonnable de la demande de ces services (11,5 % au-dessus de la tendance), dépenser tout l'excédent d'épargne nécessiterait une hausse improbable de la demande de biens (25 % au-dessus de la tendance !).
- (3) Scénario principal : l'épargne excédentaire reste importante malgré une normalisation de la consommation de services et une consommation de biens 7,5% au-dessus de sa tendance.

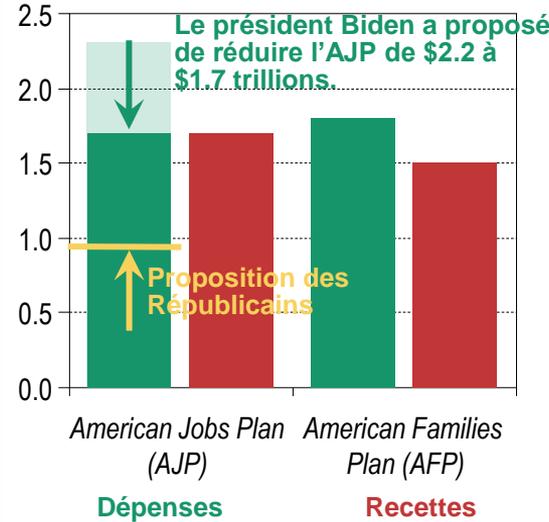
# Notre scénario de croissance intègre une mise en œuvre en 2022 de l' American Jobs Plan et de l' American Families Plan



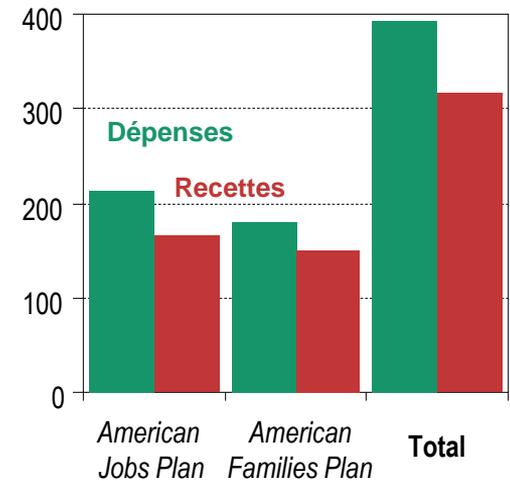
	Scénario central	Croissance plus forte
Croissance du PIB	2021 = 6.5% 2022 = 4.0%	2021 = 7.2% 2022 = 5.2%

## Le programme *Build back better*

Sur 10 ans  
en trillions of dollars



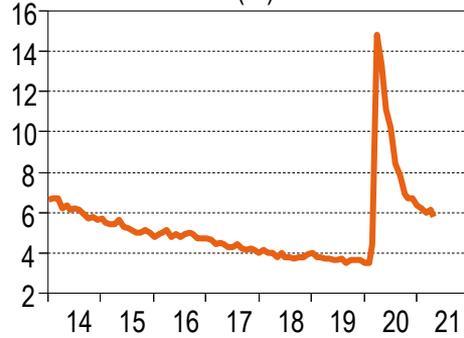
En rythme annuel  
en milliards de dollars



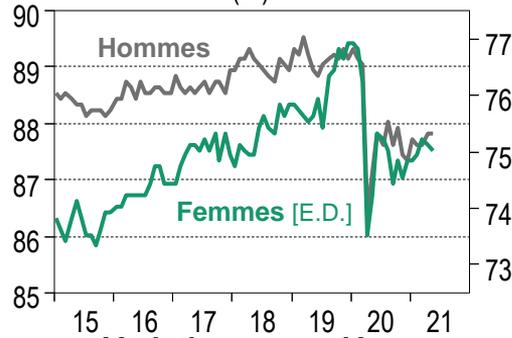
L'impulsion budgétaire associée à ces deux plans varie de 0,6% à 1,8% selon les hypothèses sur la propension marginale à dépenser des agents dont les taux d'imposition montent.

# Fin mai, plus de 7 millions de postes n'avaient pas encore été recréés et « l'emploi maximum » semblait loin d'être atteint

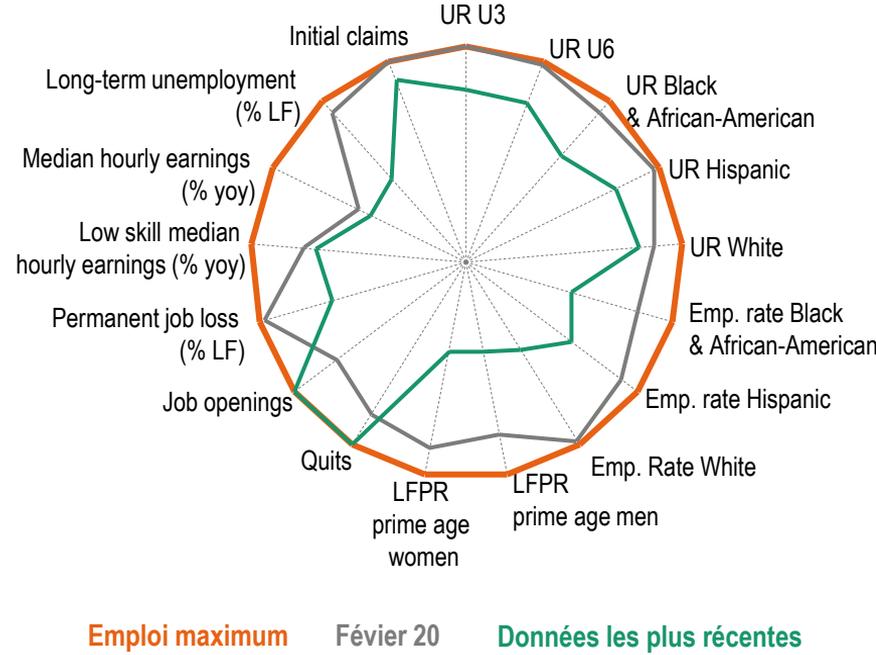
## Taux de chômage (%)



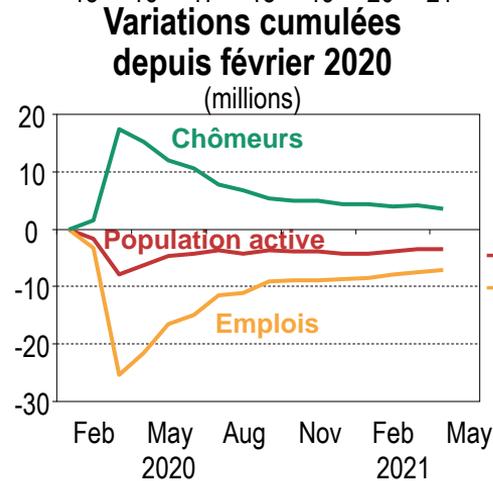
## Taux de participation des 25-54 ans (%)



## Distance à « l'emploi maximum »

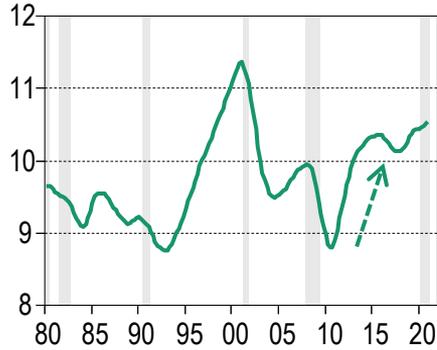


## Taux d'emploi (%)

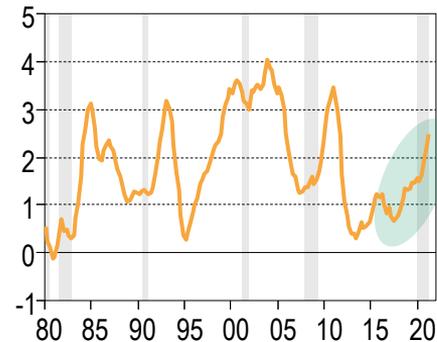


# Une hausse des gains de productivité pourrait compenser une partie au moins de la hausse du coût de la main-d'œuvre

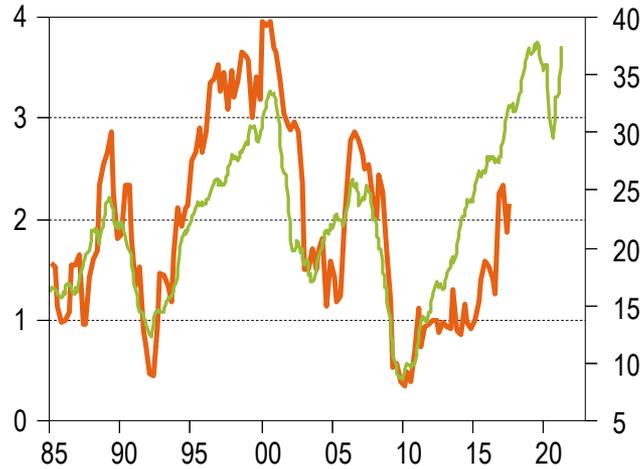
**Investissement productif**  
(% du PIB)



**Productivité horaire**  
(% sur 2 ans, rythme annuel)



**Productivité et difficultés de recrutement**



**Gains de productivité**  
(moyenne sur 3 ans) (-14 T)

**Enquête NFIB sur les difficultés de recrutement** (lissage sur 6 mois) [E.D.]

**Salaires et taux d'emploi**

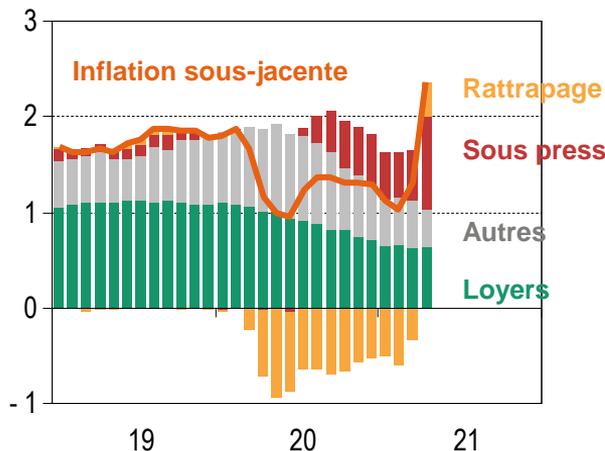


**+4% de croissance du PIB en 2022**  
et gains de productivité à 1%

**+4% de croissance du PIB en 2022**  
et gains de productivité à 2%

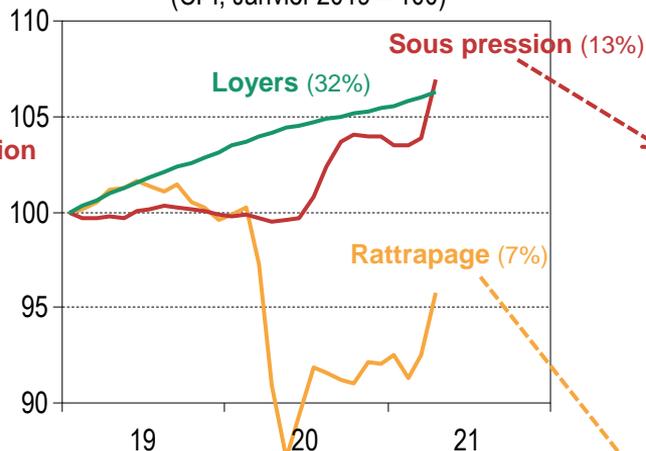
# A peine la moitié des composantes de l'indice des prix étant liées au cycle, les pressions inflationnistes devraient graduellement s'estomper

**Contribution à l'inflation totale**  
(CPI, % glissement annuel)



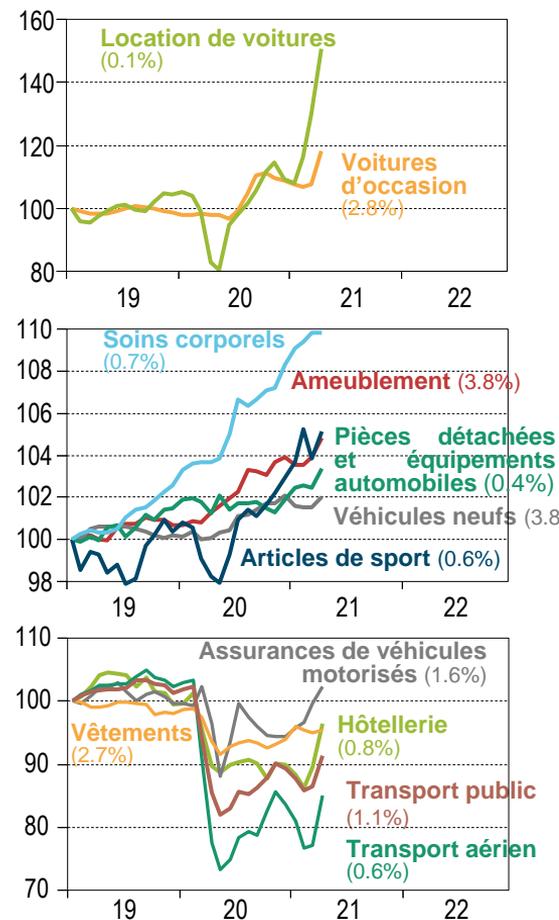
**Composantes sous-jacentes par évolution**

(CPI, Janvier 2019 = 100)



Si les composantes « rattrapage » reviennent à leur tendance d'ici décembre 2021, leur contribution à l'inflation totale passera à 0,9% (soit une accélération de 0,4%).

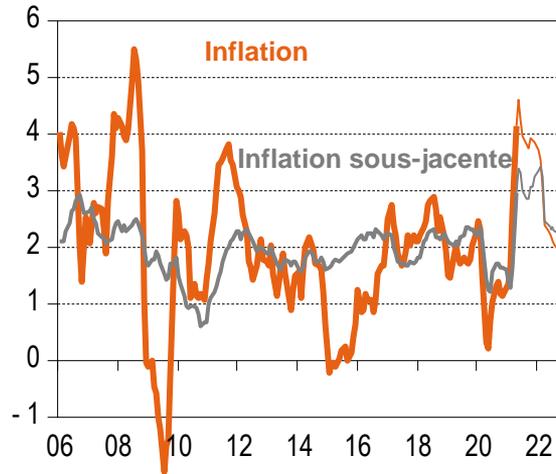
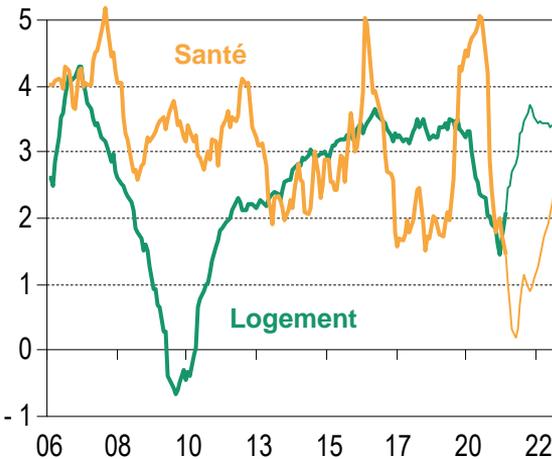
Si les articles « sous pression » se stabilisent à leurs niveaux actuels, leur contribution à l'inflation totale passera à 0,4% (soit une décélération de 0,8%).



# Au total, après avoir atteint 3,5 % en 2021, l'inflation devrait décélérer en 2022

## Inflation

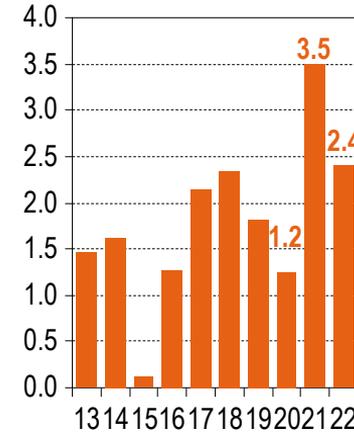
(% glissement annuel)



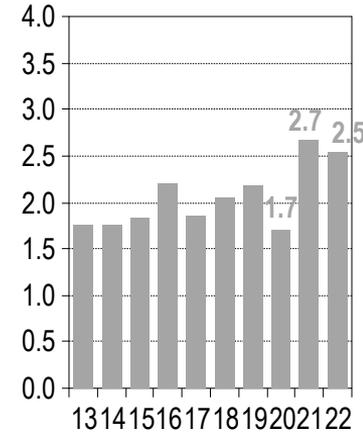
## Prévisions d'inflation

(% glissement annuel)

### inflation



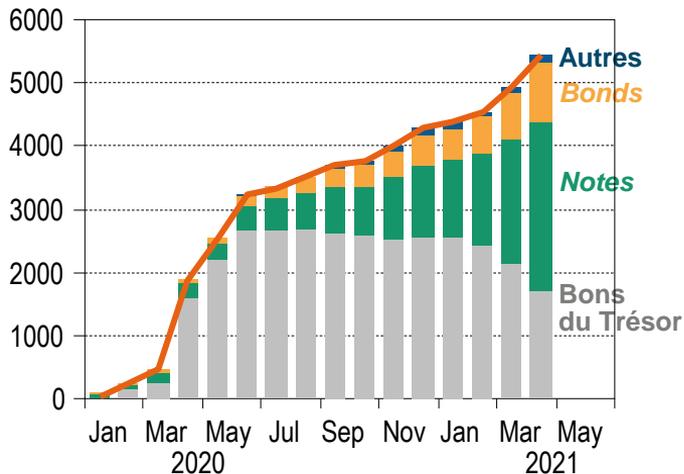
### Inflation sous-jacente



# Alors que le plus gros des besoins de financement du Budget ont été couverts par des bons du Trésor en 2020, les émissions à plus long terme ont fortement accéléré en 2021...

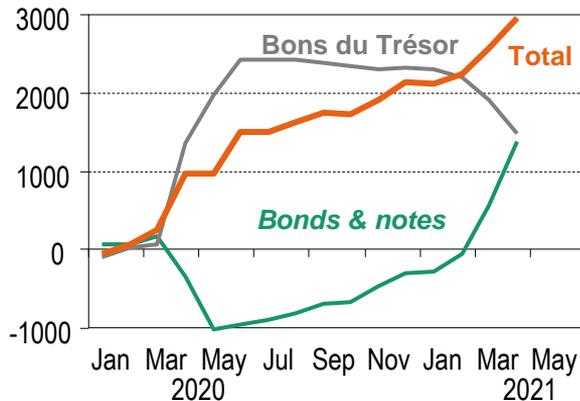
## Emissions nettes du gouvernement fédéral

(milliards de dollars, cumul depuis janvier 2020)

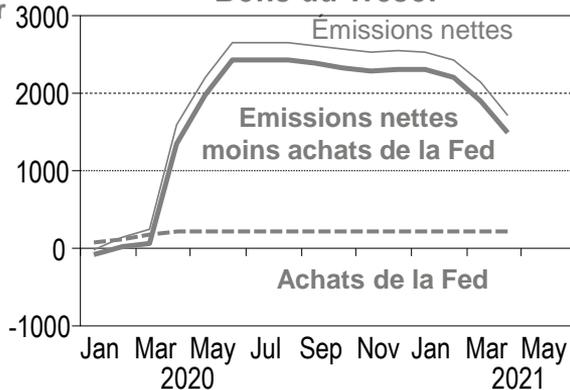


## Emissions nettes moins achats de la Fed

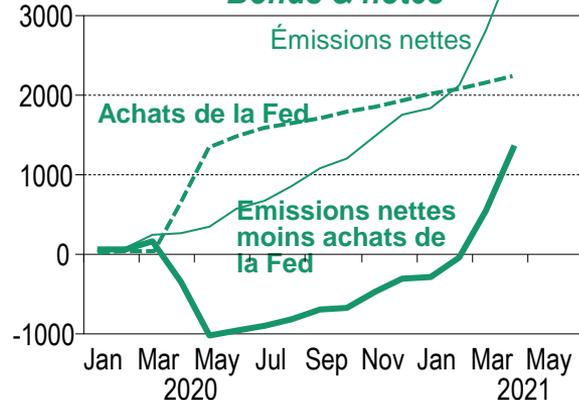
(milliards de dollars, cumul depuis janvier 2020)



## Bons du Trésor



## Bonds & notes



## ... et devraient rester élevées en 2022 !

### Dépôts du Trésor à la Fed

(milliards de dollars)



### Proportion de bons du Trésor dans la dette fédérale (%)

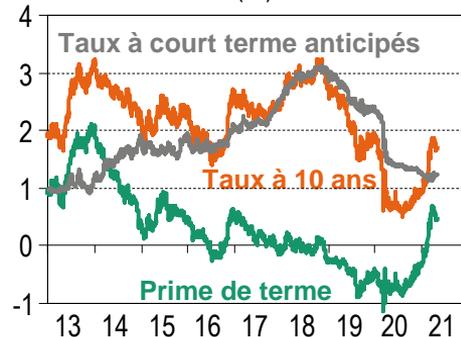


### Émissions de titres du Trésor

(milliards de dollars)

	Besoin de financement du Trésor	Émissions nettes	Bons du Trésor	Bonds & notes	Variation du compte du Trésor	Solde du compte du Trésor
T1 2020	365	481	241	240	116	516
T2 2020	1 526	2 745	2 422	323	1 219	1 734
T3 2020	401	469	-51	520	68	1 802
T4 2020	648	605	-65	670	-43	1 760
<b>2020</b>	<b>2 940</b>	<b>4 300</b>	<b>2 547</b>	<b>1 753</b>	<b>1 360</b>	
Achats de la Fed			162	2 205		
Reste à absorber par le secteur privé			2 385	-453		
<i>La part des bons du Trésor revient à 20%, en incluant l'American Rescue Plan, l'American Jobs Plan et l'American Families Plan</i>						
T1 2021	1 136	408	-295	703	-728	1 032
T2 2021	625	93			-532	500
T3 2021	790					
T4 2021	790					400*
<b>2021</b>	<b>3 341</b>	<b>1 981</b>	<b>-373</b>	<b>2 354</b>	<b>-1 360</b>	
Achats de la Fed				960		
Reste à absorber par le secteur privé				1 394		
<i>La part des bons du Trésor se stabilise à 20%, en incluant l'American Rescue Plan, l'American Jobs Plan et l'American Families Plan + le tapering de la Fed</i>						
<b>2022</b>	<b>2 071</b>	<b>2 071</b>	<b>414</b>	<b>1 657</b>	<b>0</b>	<b>400*</b>
Achats de la Fed				440		
Reste à absorber par le secteur privé				1 217		

### Décomposition du taux à 10 ans du Trésor (%)



(\*) En supposant qu'un plafond de la dette n'est pas ré-institué.



## 5. Zone euro L'été arrive...

# Comme attendu, le PIB s'est contracté au premier trimestre

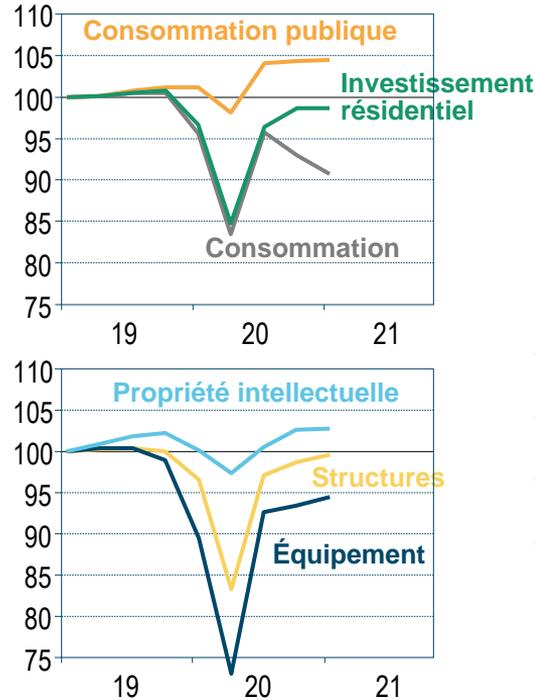
## PIB réel de la zone euro

(T1 2019 = 100)



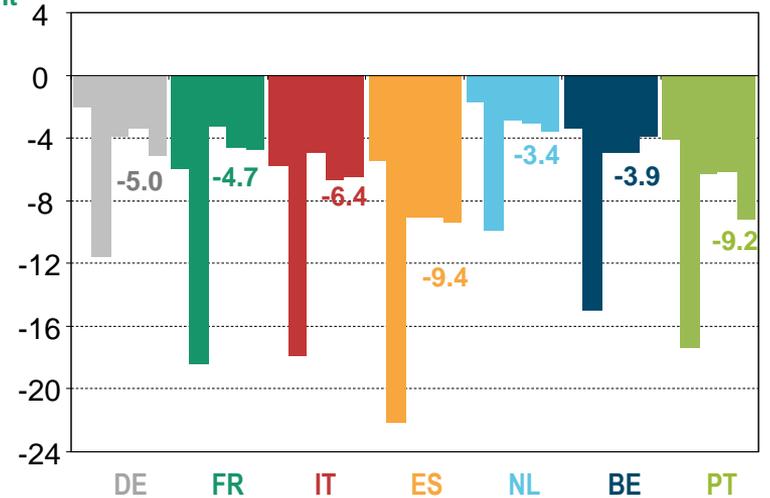
## Composantes du PIB

(T1 2019 = 100, 4 grands pays de la zone)



## Croissance du PIB par pays

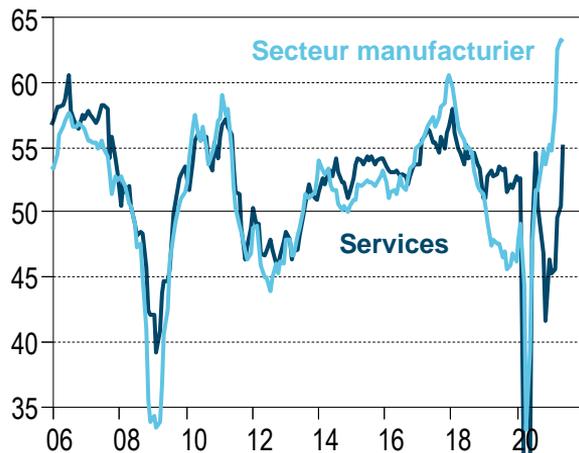
(% comparé T4 2019, T1 2020 – T1 2021)



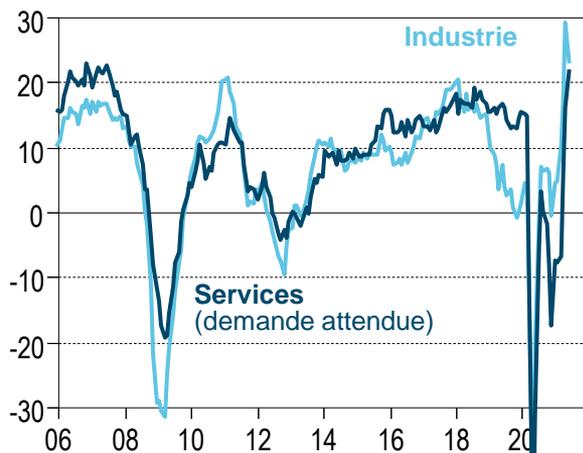
# Les dernières enquêtes laissent toutefois attendre un rebond marqué de l'activité

## Enquête de la Commission européenne

### Indices PMI



### Production à trois mois

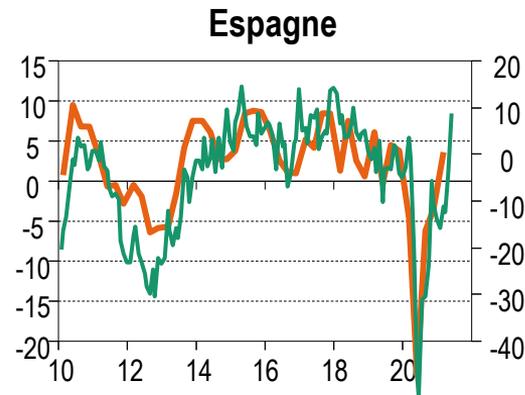
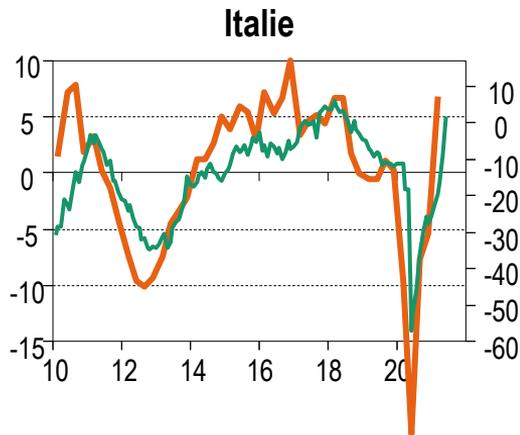
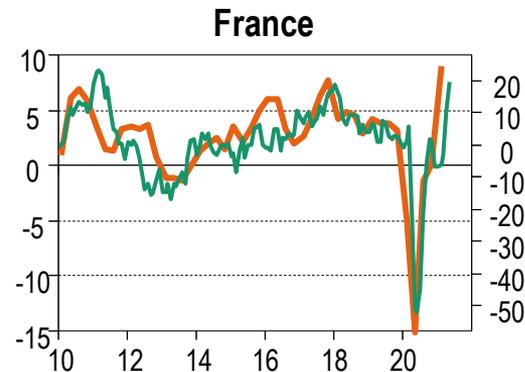
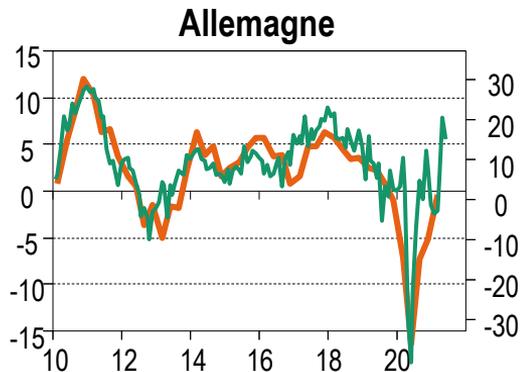
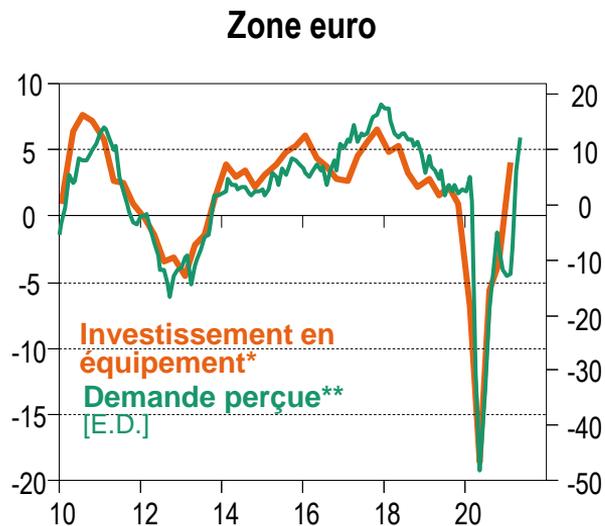


### Anticipations d'emploi des entreprises



# L'investissement en équipement devrait suivre la reprise de la demande

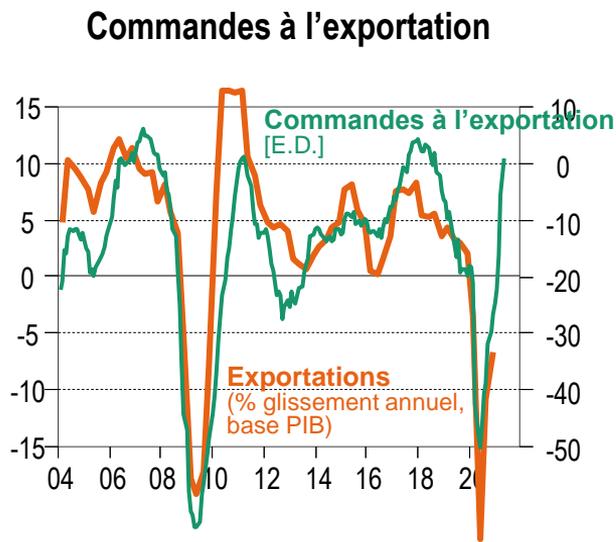
## Investissement productif et demande perçue



(\*) En % glissement annuel, y compris droits de propriété intellectuelle.

(\*\*) Demande perçue :  $0.7x$  tendance de production dans l'industrie +  $0.3x$  évolution récente de la demande dans les services

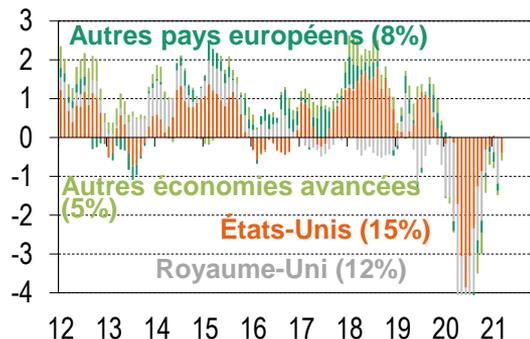
# Le rebond de la croissance mondiale contribuera également à soutenir l'activité



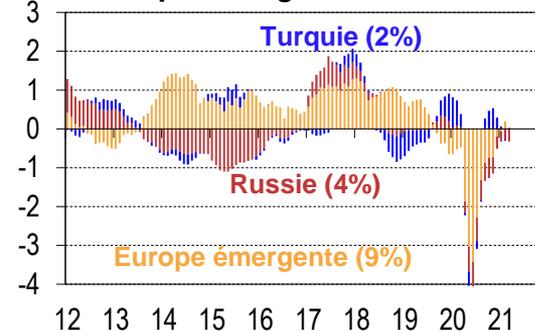
## Exportations hors zone euro

(% glissement annuel, contribution, volume)

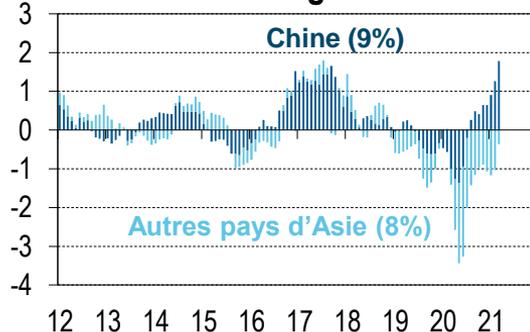
### Économies avancées



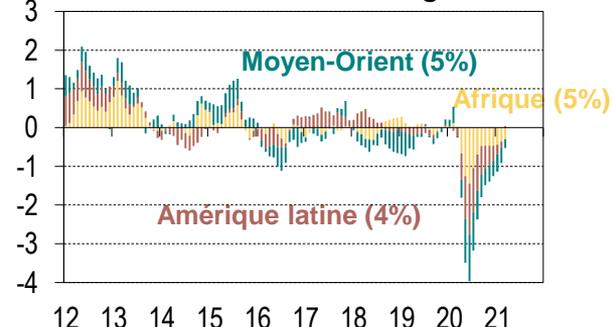
### Europe émergente et Russie



### Économies émergentes d'Asie



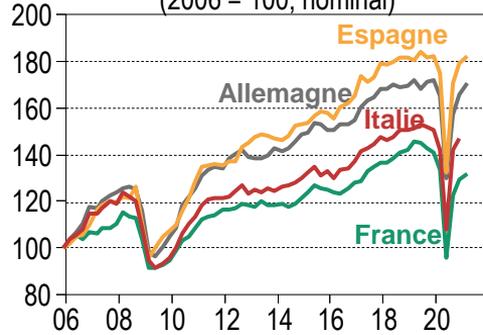
### Autres économies émergentes



# Malgré la normalisation de la situation sanitaire, l'activité touristique ne reviendra pas à normale avant de longs mois !

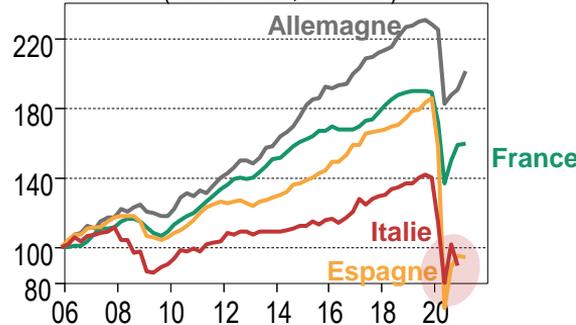
## Exportations de biens

(2006 = 100, nominal)



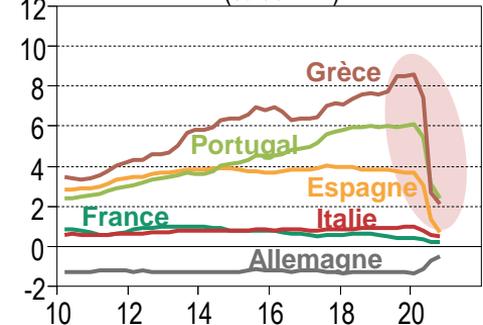
## Exportations de services

(2006 = 100, nominal)



## Solde extérieur des services de voyages

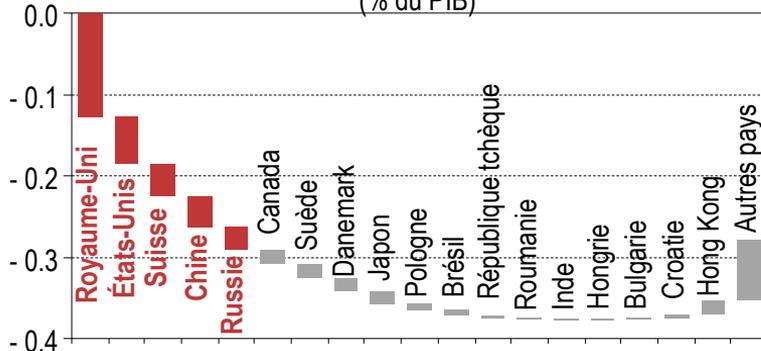
(% du PIB)



## Variation entre 2019 et 2020

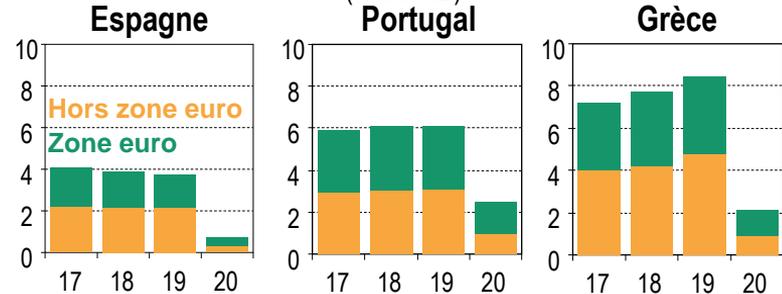
## du solde extérieur des services de voyages

(% du PIB)



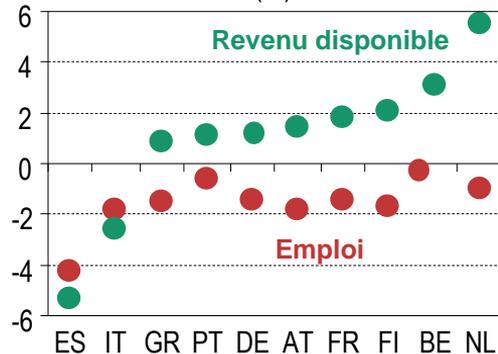
## Solde extérieur des services de voyages

(% du PIB)

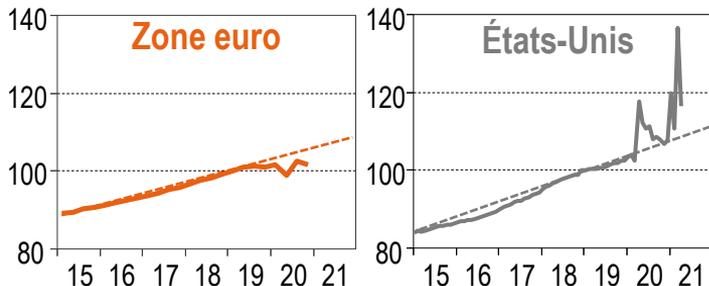


# L'action des gouvernements a permis de préserver les revenus des ménages

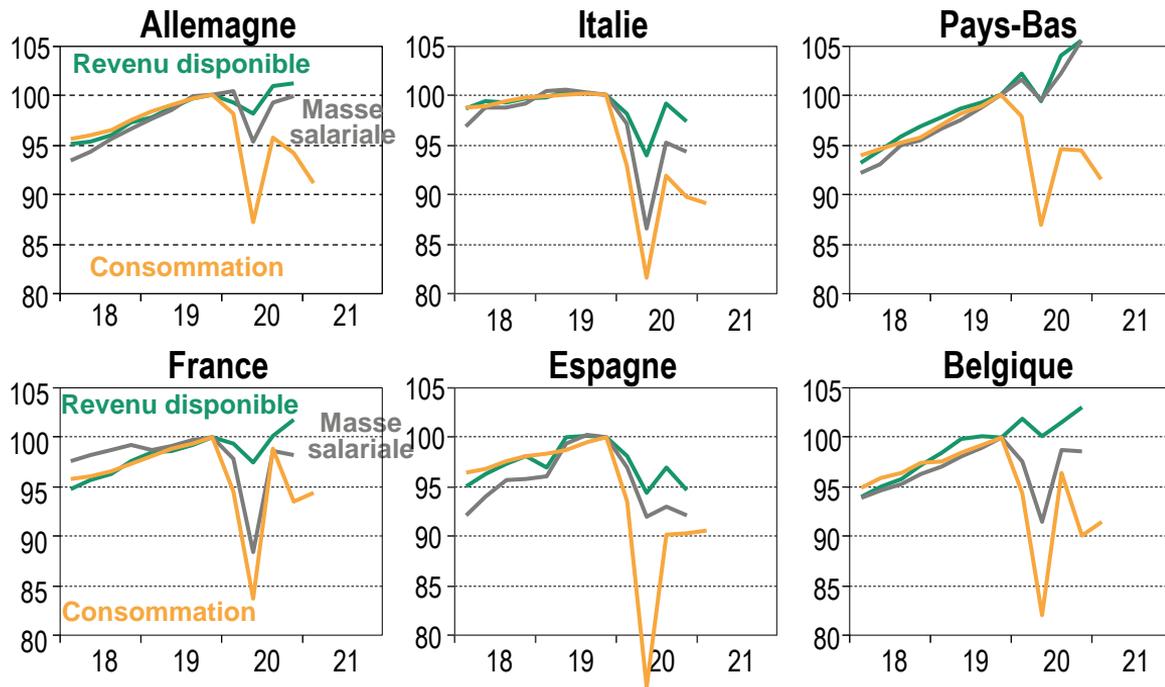
Variation du revenu disponible et de l'emploi entre T4 2019 et T4 2020 (%)



Revenu disponible des ménages (T1 2019 = 100)



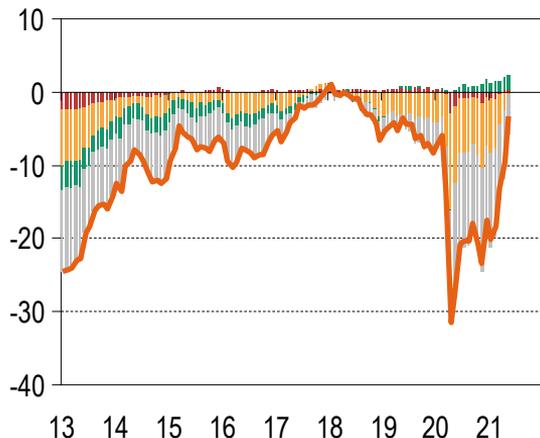
Revenu disponible, masse salariale et consommation (nominal, T4 2019 = 100)



# La confiance des ménages s'est nettement redressée...

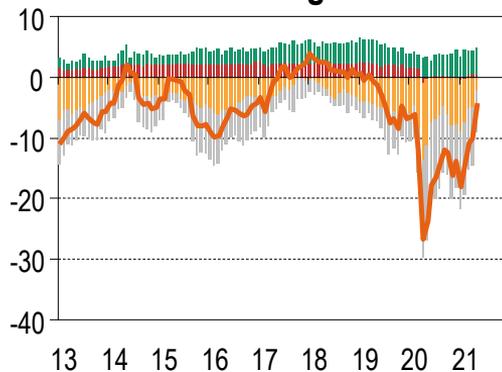
## Confiance des ménages

### Zone euro

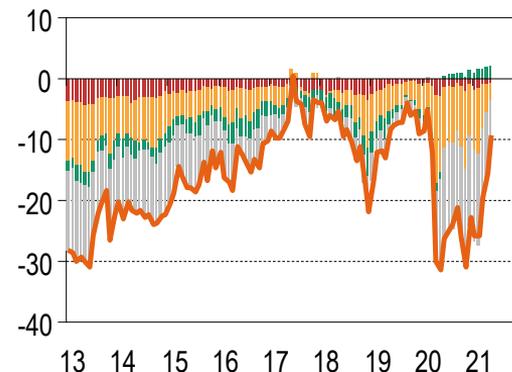


- Confiance des ménages (pour les 12 prochains mois)
- Perspectives d'évolution du chômage
- Capacité d'épargne
- Situation économique
- Situation financière

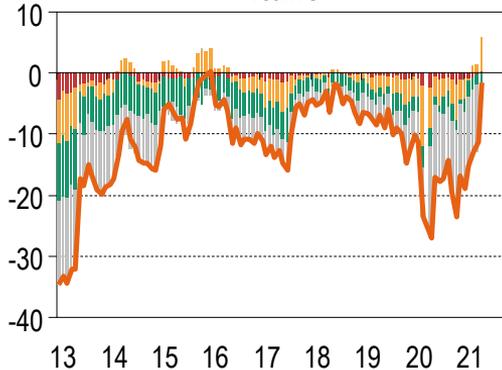
### Allemagne



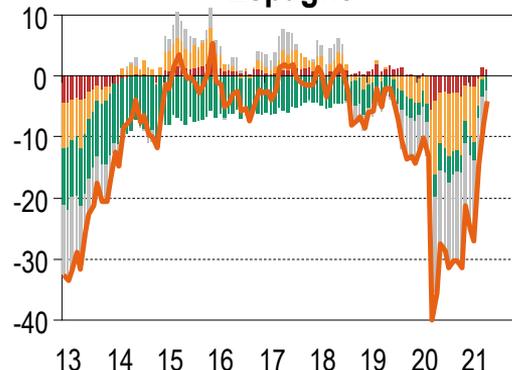
### France



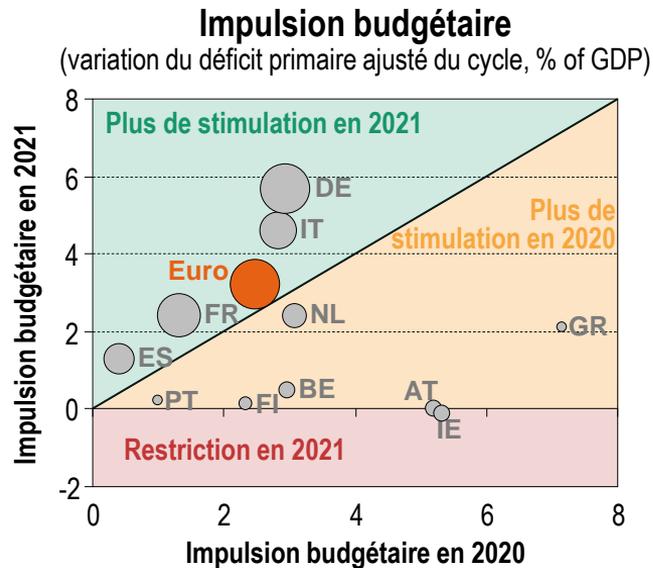
### Italie



### Espagne

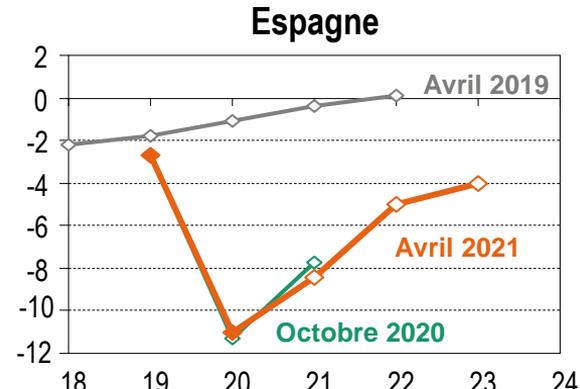
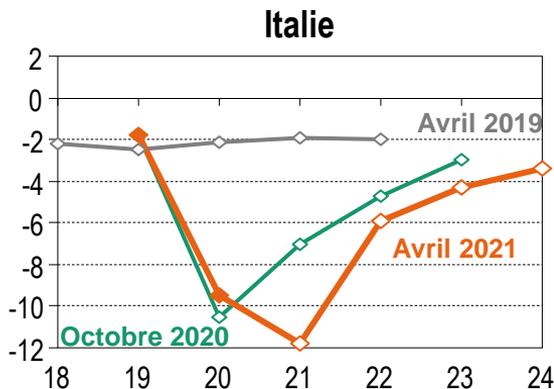
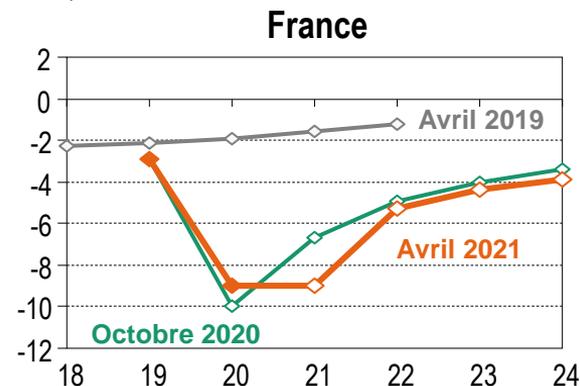
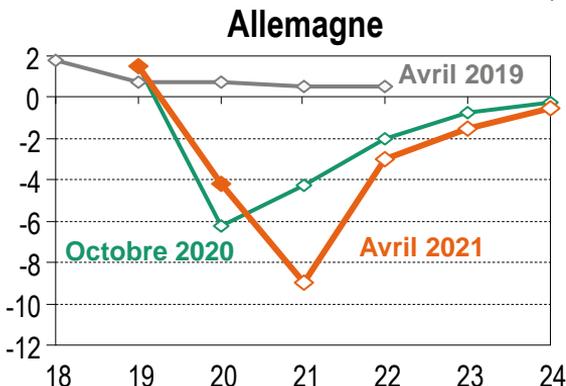


# En 2021, les Budgets vont continuer de soutenir l'activité et les trajectoires de rééquilibrage annoncées sont prudentes



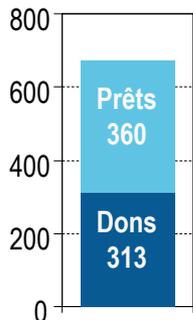
## Soldes publics des programmes de stabilité et de convergence

(% du PIB)



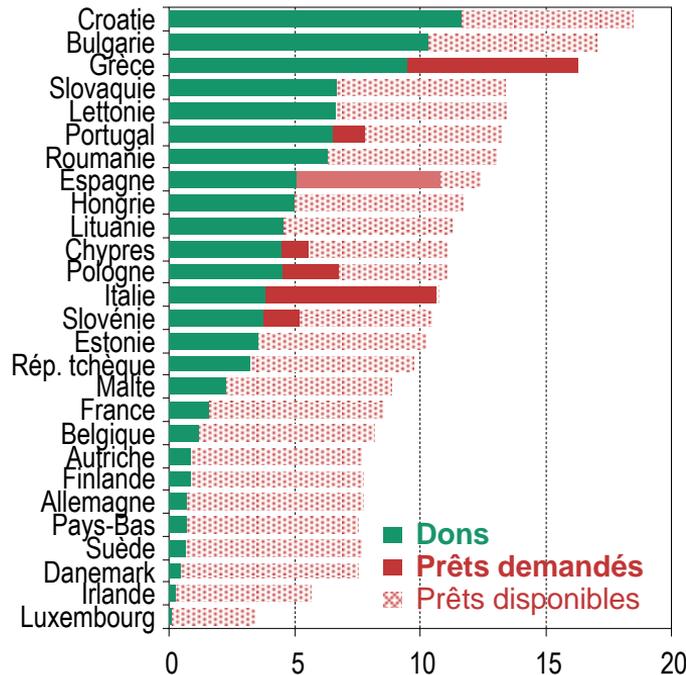
# La décision sur les ressources propres a été ratifiée par tous les États membres : l'investissement public devrait maintenant augmenter... dans le Sud de l'Europe en particulier

## Facilité pour la reprise et la résilience (milliards d'euros)

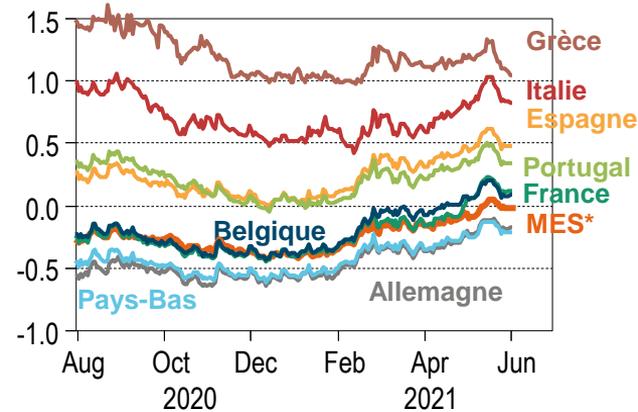


Dans le cas le plus favorable, la croissance du PIB de l'UE devrait être supérieure de 0.5% en moyenne sur la période 2021-24 (et le niveau du PIB potentiel sera augmenté de 1% par la suite), dans l'hypothèse où toutes les subventions et la moitié des prêts sont utilisés pour accroître les investissements publics productifs.

## Facilité pour la reprise et la résilience (% du PIB)

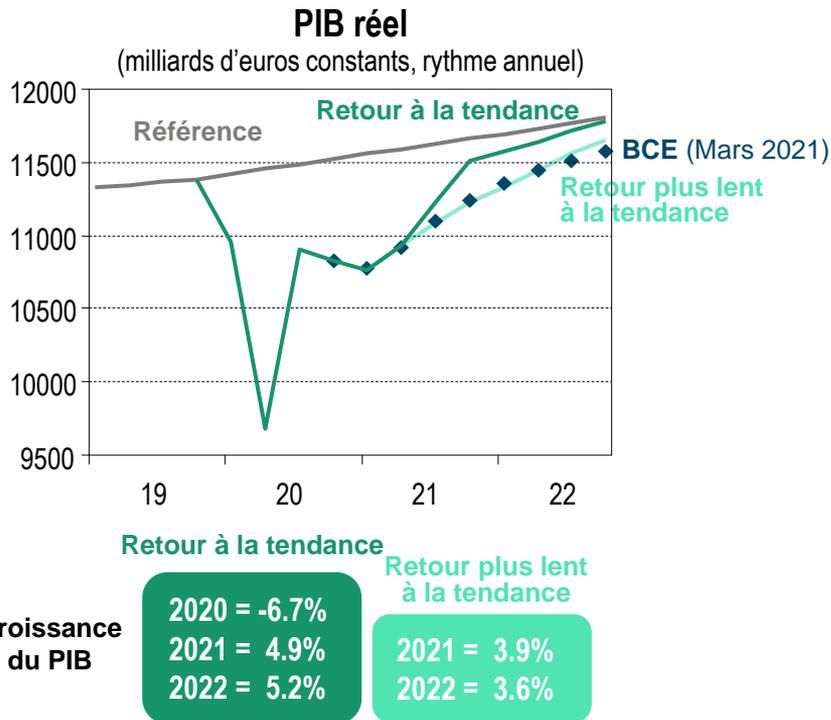


## Taux à 10 ans des Etats (%)



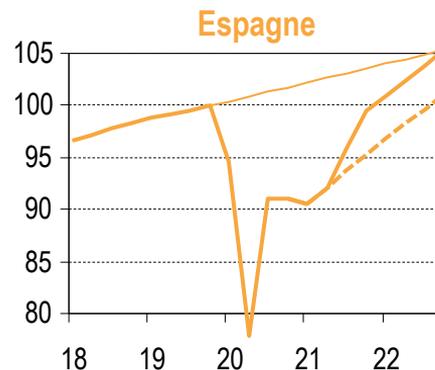
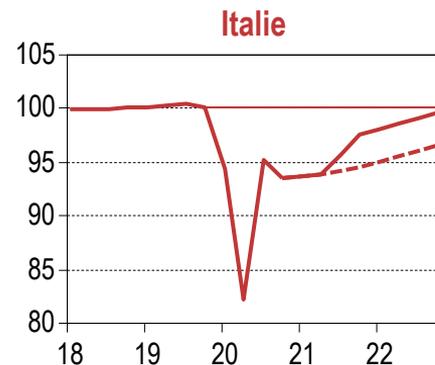
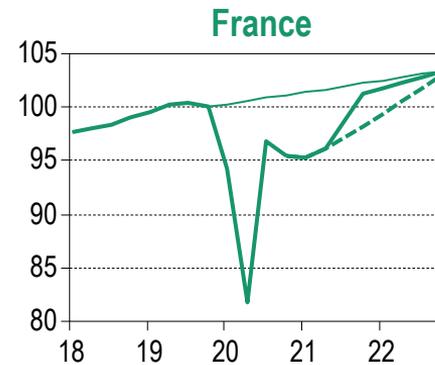
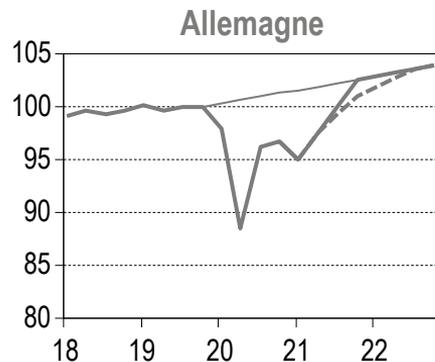
(\*) Mécanisme Européen de Solidarité

# Malgré une croissance faible début 2021, le PIB devrait être (presque) revenu sur sa tendance en fin d'année



### PIB réel par pays

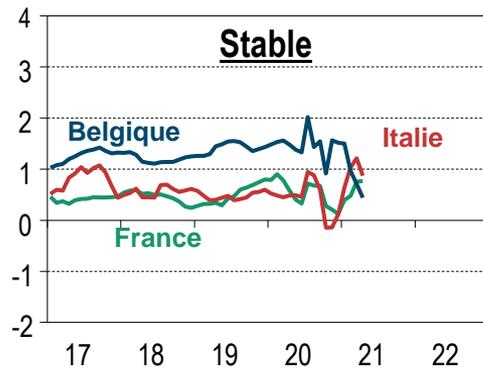
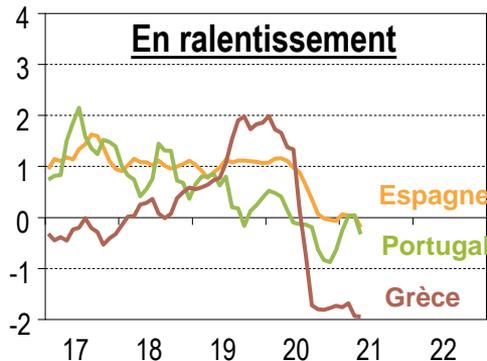
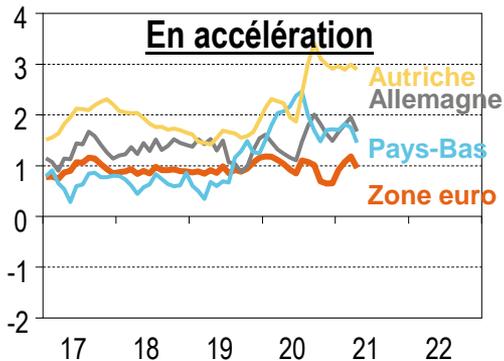
(T4 2019 = 100)



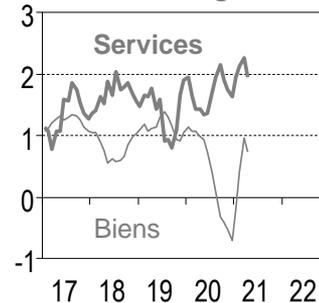
# Si l'inflation sous-jacente a accéléré dans certains pays, elle reste toujours très faible dans les économies les plus durement touchées

## Inflation sous-jacente

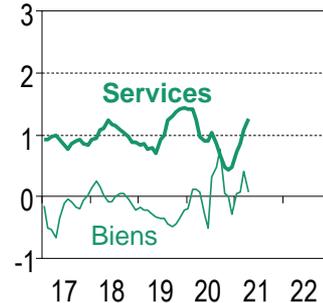
(% glissement annuel, hors effets de taxes, IPC)



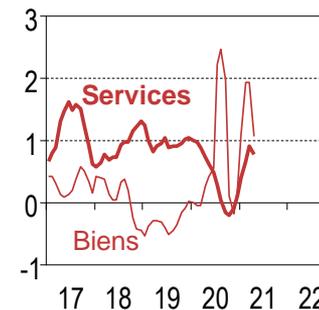
### Allemagne



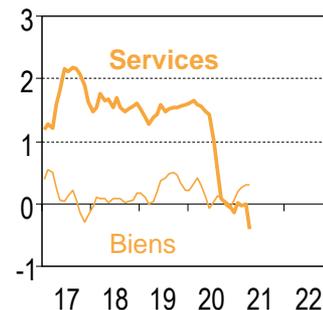
### France



### Italie



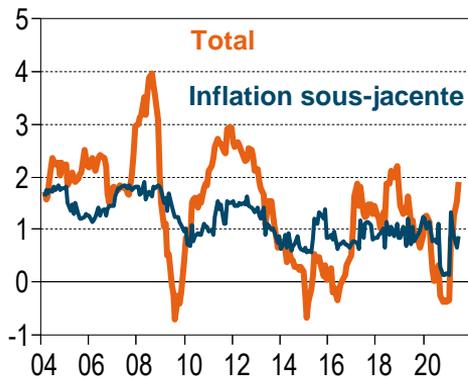
### Espagne



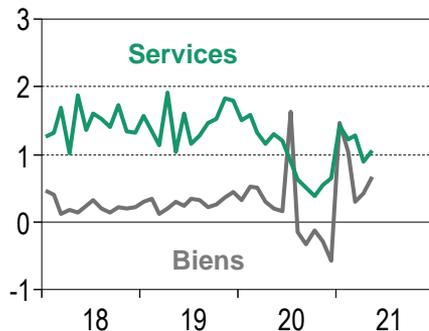
# La remontée récente de l'inflation ne devrait pas être durable

## Indice des prix à la consommation

(% glissement annuel)

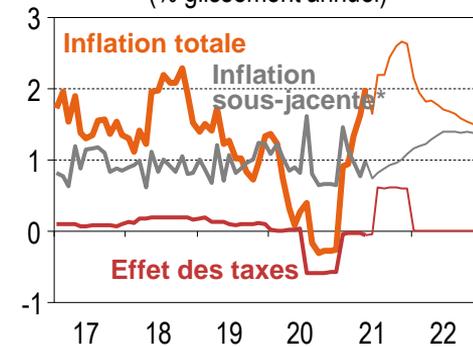


## Inflation sous-jacente

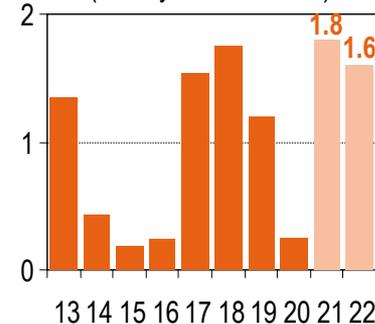


## Prévisions

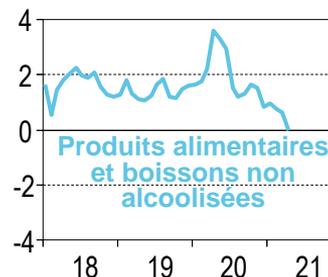
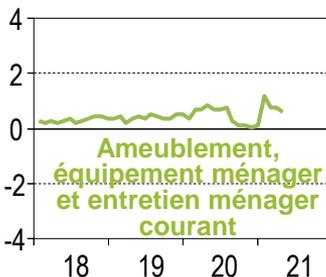
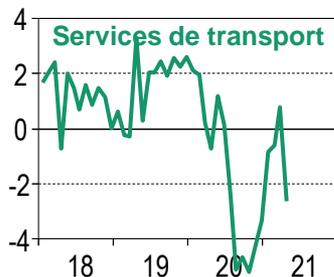
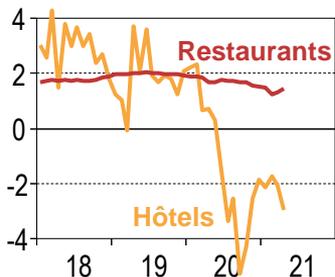
(% glissement annuel)



(% moyenne annuelle)



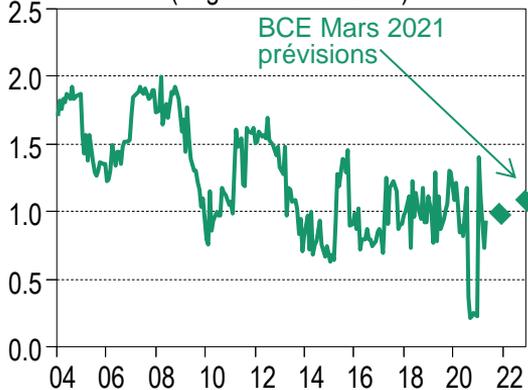
(\*) Hors effet des taxes



# La BCE a réussi à maintenir des conditions financières favorables

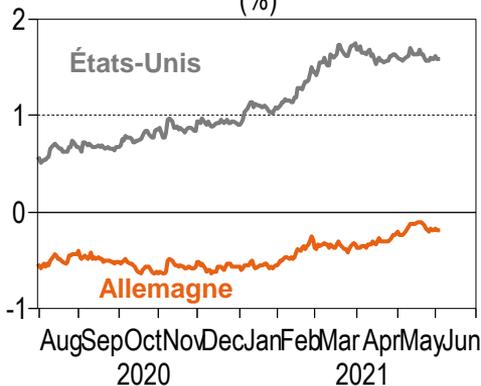
## Inflation sous-jacente et prévisions de la BCE

(% glissement annuel)



## Taux d'intérêt à 10 ans

(%)



## Spread de taux souverain à 10 ans de la zone euro\*

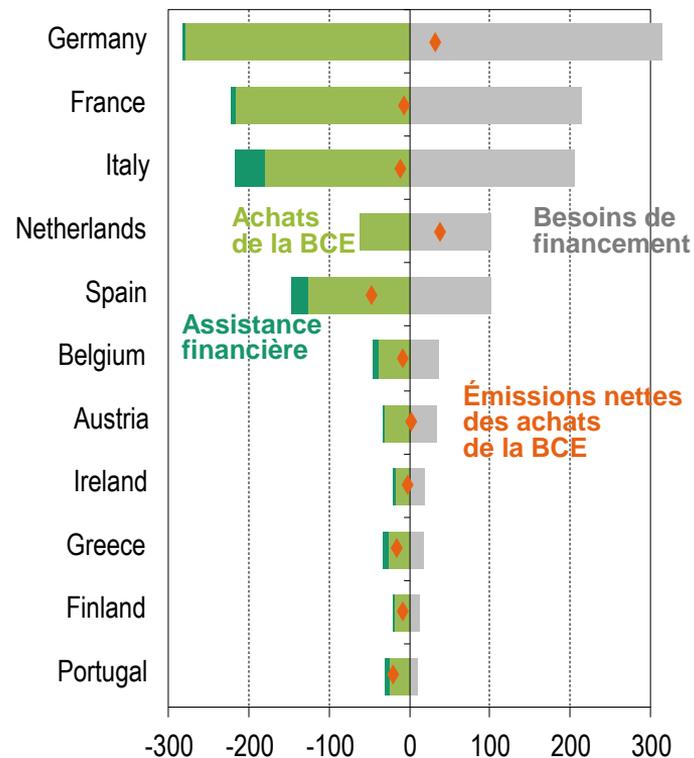
(points de base)



(\*) 10-ans zone euro (pondéré par le PIB) moins le taux de swap OIS.

## Émissions nettes des gouvernements

(milliards d'euros)

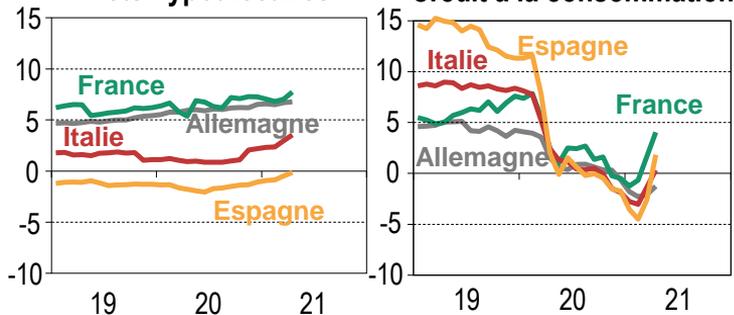


# La réponse des emprunteurs privés au bas niveau des taux d'intérêt est toutefois modeste

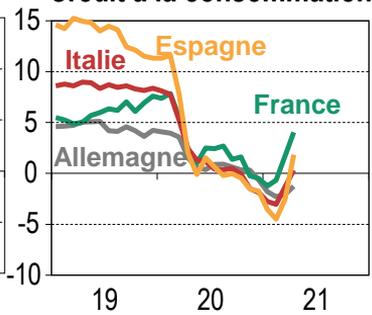
## Crédit bancaire

(encours en glissement annuel, %)

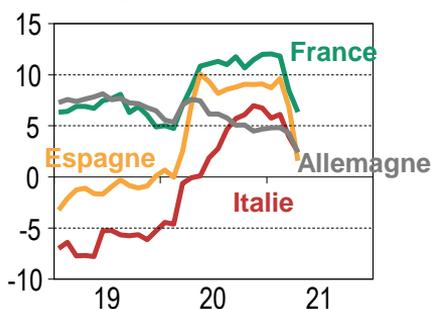
### Prêts hypothécaires



### Crédit à la consommation



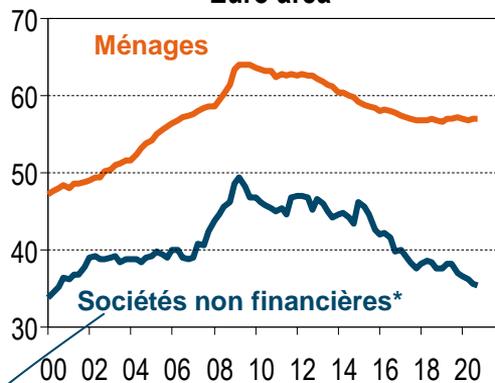
### Prêts aux sociétés non financières



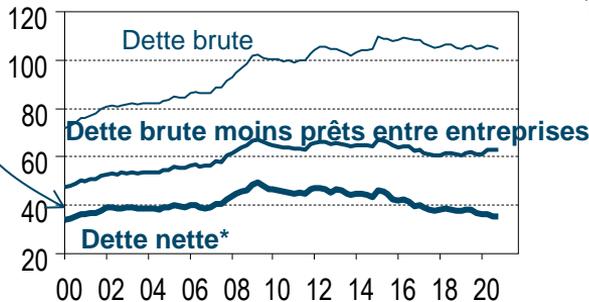
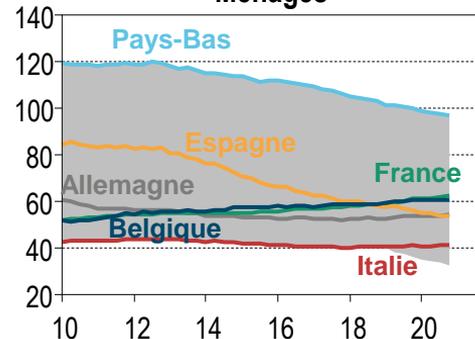
## Ratio de dette sur PIB

(% du PIB tendanciel)

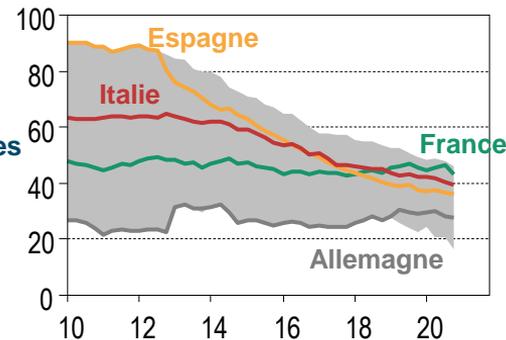
### Euro area



### Ménages



### Sociétés non financières\*



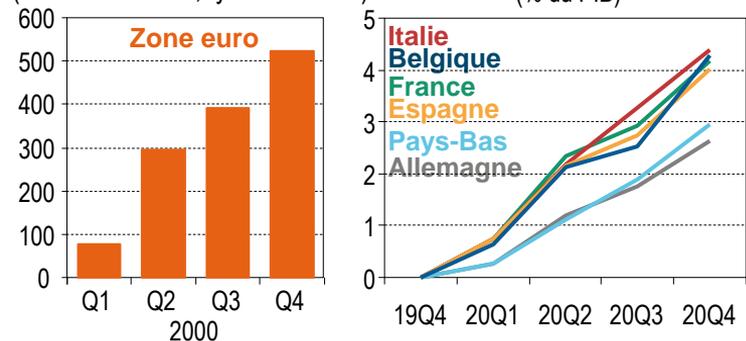
# Les ménages ont continué d'accumuler des dépôts bancaires

## « Surplus » d'épargne financière des ménages

(depuis T4 2019)

(milliards d'euros, rythme annuel)

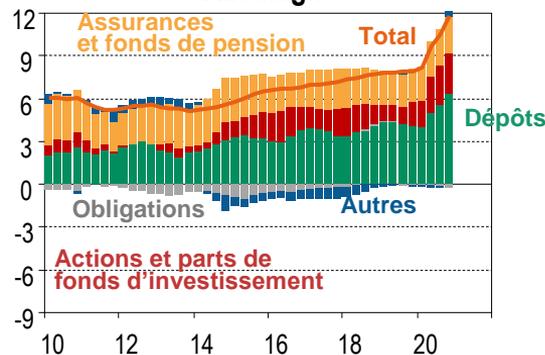
(% du PIB)



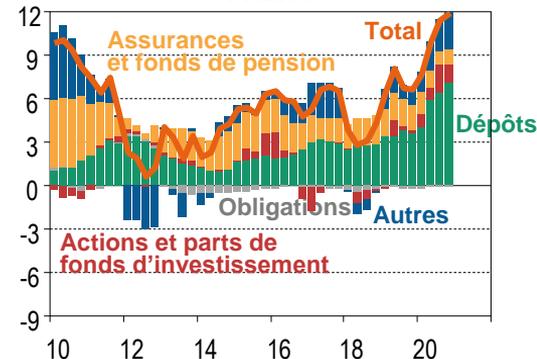
## Flux de placement

(lissés sur 4 trimestres, en % du PIB)

### Allemagne

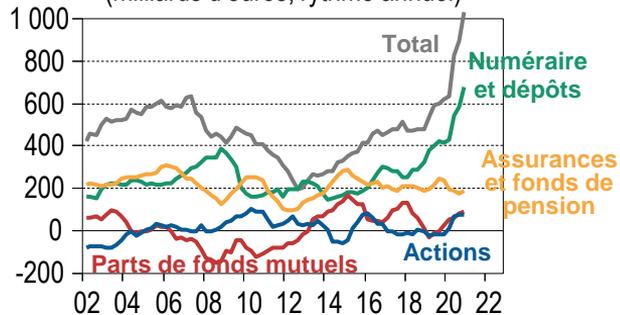


### France

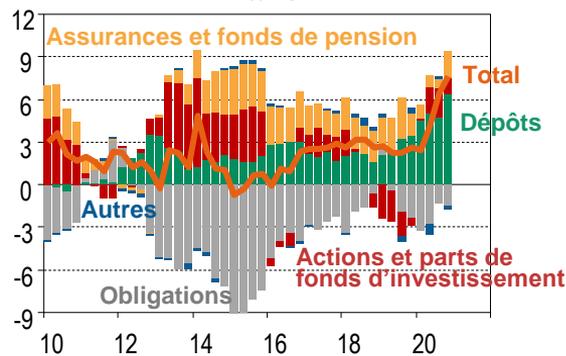


## Placements des ménages

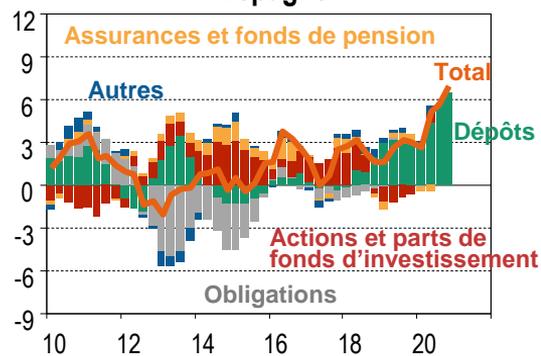
(milliards d'euros, rythme annuel)



### Italie



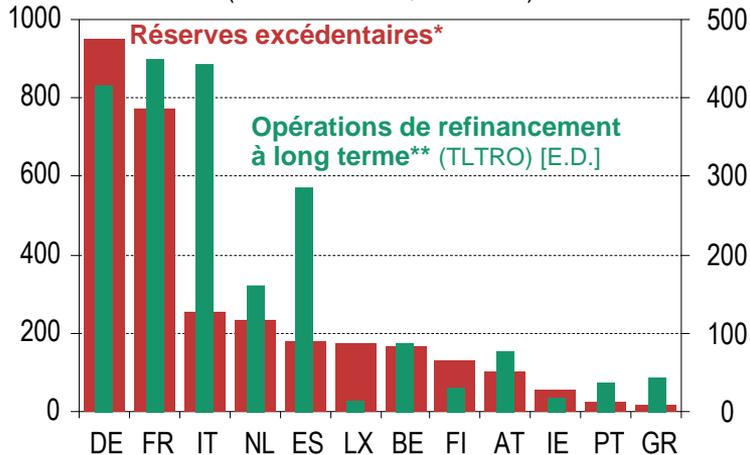
### Espagne



# Des taux bas, un crédit peu dynamique et une hausse des réserves excédentaires mettent les marges de certaines banques sous pression... celles des banques allemandes en particulier !

## Opérations de refinancement et réserves excédentaires

(milliards d'euros, avril 2021)



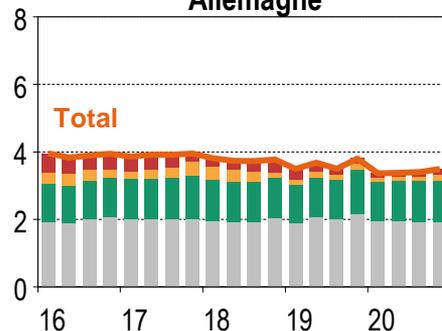
(\*) Réserves soumises au taux de -0.5%.

(\*) Le taux de ces opérations est actuellement compris entre -0.5% et -1%.

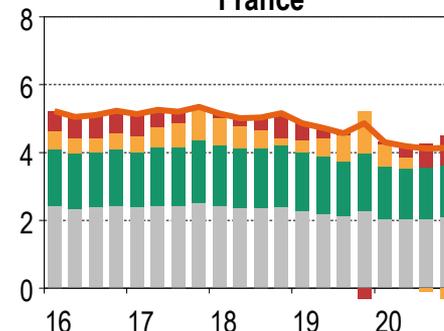
## Résultat d'exploitation des banques

(% de l'actif des banques relevant du Mécanisme de Surveillance Unique)

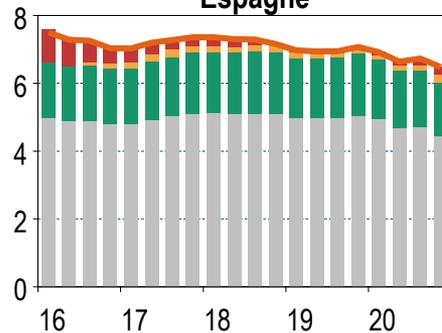
### Allemagne



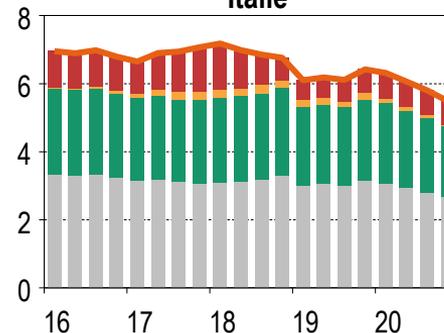
### France



### Espagne



### Italie



Revenus d'intérêts  
Revenus de commissions

Revenus d'opérations de trading  
Autres

**Ce document est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse.** Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

**Attention** : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer.

Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 36, §1 du règlement délégué (UE) 2017/565. Candriam précise que l'information n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales promouvant l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.

**Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site [www.candriam.com](http://www.candriam.com) les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds.** Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

**Informations spécifiques à l'attention des investisseurs suisses** : le représentant désigné et agent payeur en Suisse est RBC Investors Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, succursale de Zurich, Bleicherweg 7, CH-8027 Zurich. Le prospectus, le document d'information clé pour l'investisseur, les statuts ou cas échéant le règlement de gestion, ainsi que les rapports annuels et semestriels, tous en format papier, sont disponibles gratuitement auprès du représentant et agent payeur en Suisse.



## BUREAUX DE REPRÉSENTATION

---

AMSTERDAM  
DUBAI  
FRANCFORT  
GENÈVE  
ZURICH  
MADRID  
MILAN  
NEW YORK

## CENTRES DE GESTION

---

LUXEMBOURG  
BRUXELLES  
PARIS  
LONDRES



**CANDRIAM** 

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

# Garder le cap

## Allocation d'actifs – S2 2021

**Nadège Dufossé, CFA**

**Stefan Keller**

**Thibaut Dorlet, CFA**

**Michel Le Bras**

**Juin 2021**

Commercial document intended exclusively for Professional Investors

# Agenda



01

Vivre avec le virus



02

Quels soutiens  
monétaire et  
budgétaire attendre?



03

De nouveaux défis à  
relever

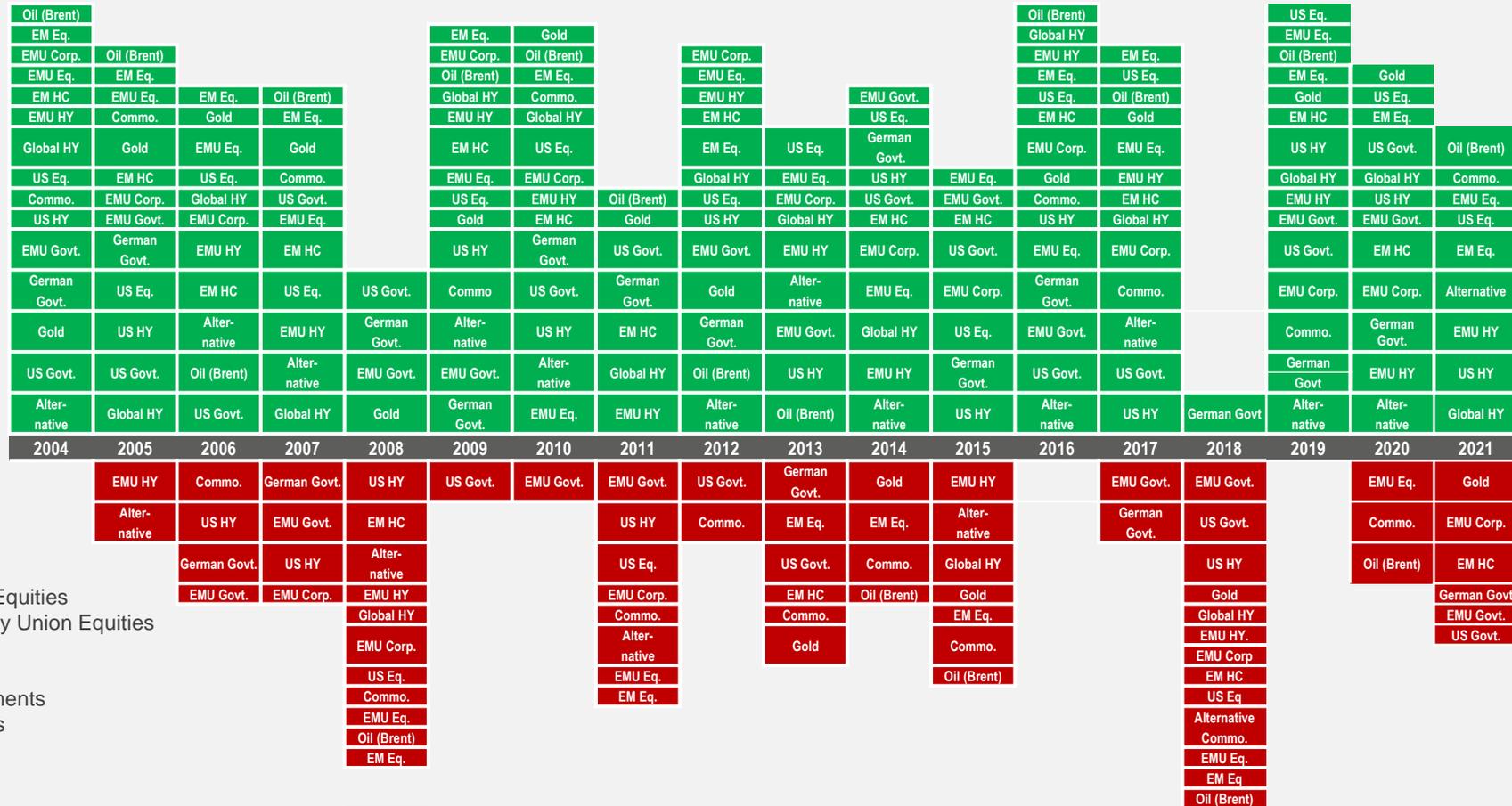


04

Créer une économie  
durable pour les  
années 2020

# Pro-Risque en 2021

## Sur-performance et sous-performance des classes d'actifs\*



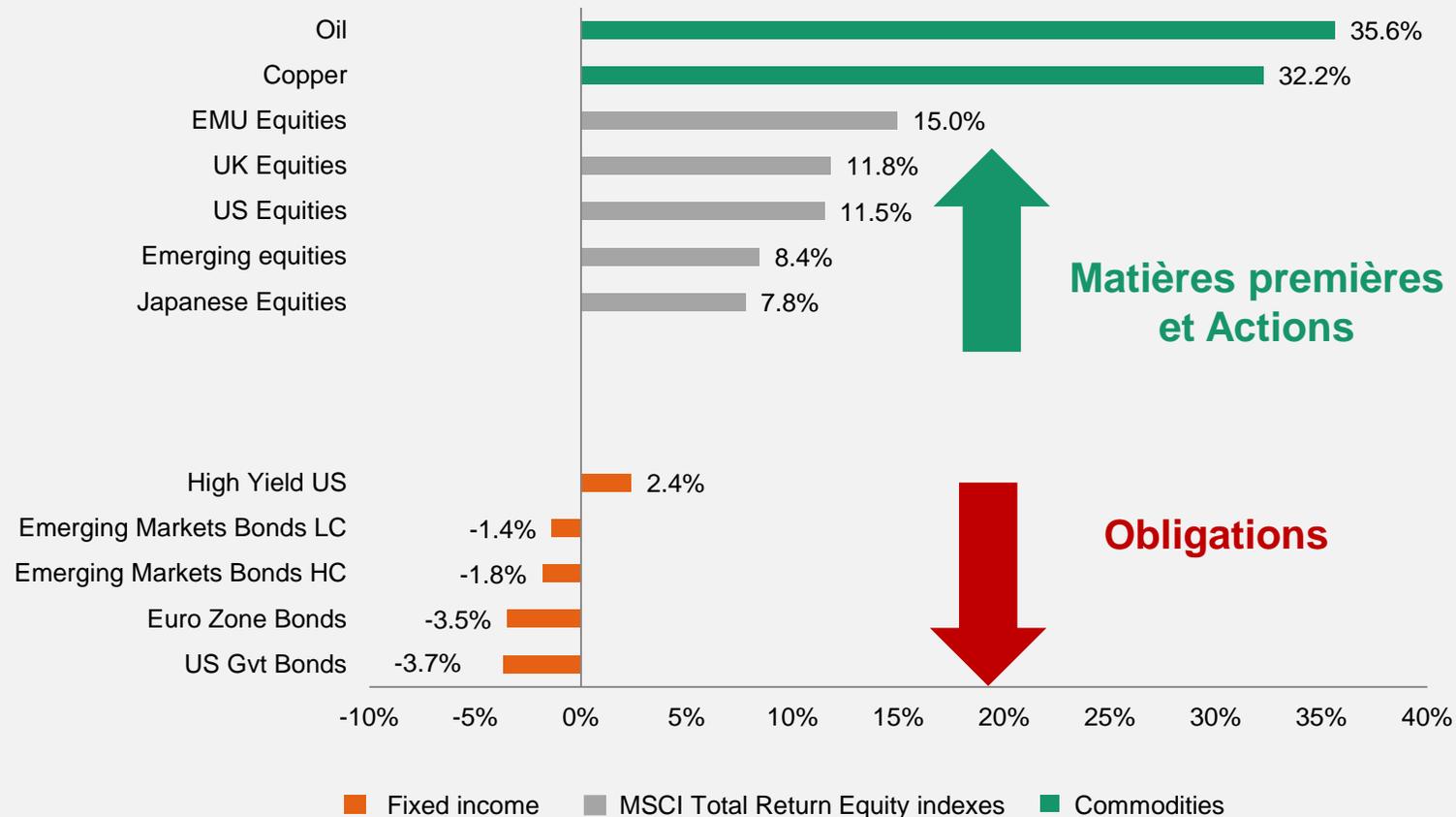
- MSCI EM: Emerging Market Equities
- MSCI EMU: European Monetary Union Equities
- MSCI USA: US Equities
- Commo: Commodities
- Alternative Inv: Alternative Investments
- Govt: Government bonds
- HC: Hard currency
- LC: Local currency

(\* ) in Local Currency (vs Eurozone inflation) Data for 2021YtD as of 01/06/2021 Past performance is no guarantee of future results and is not constant over time

Source: Candriam, Bloomberg®

# Les performances reflètent la reprise économique

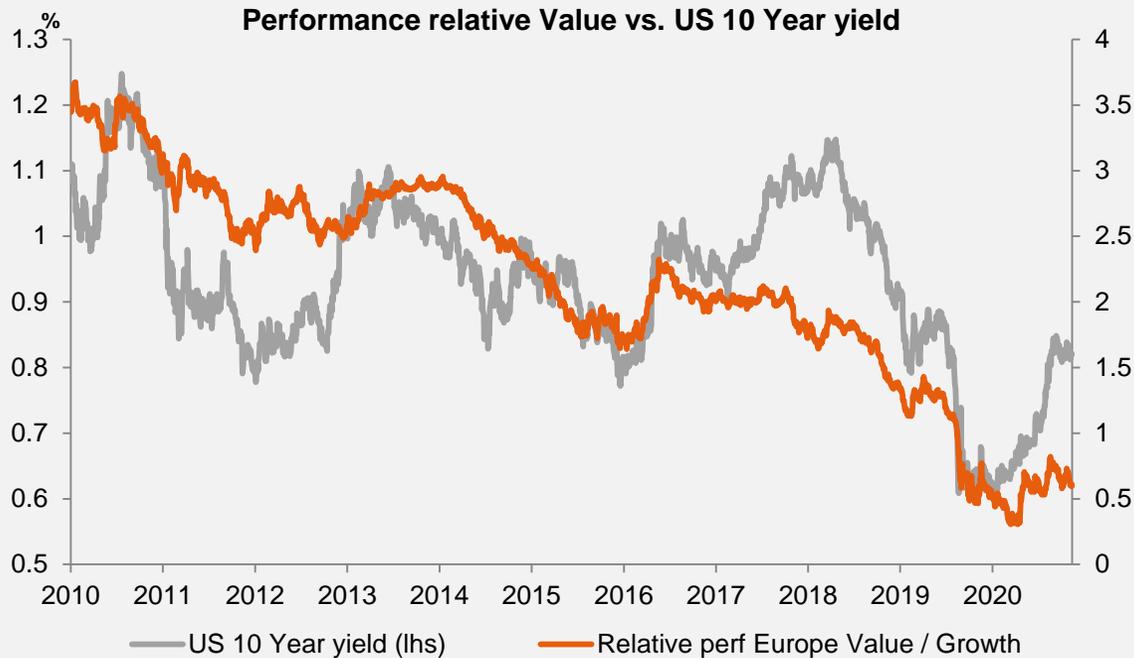
## Performances en 2021 des classes d'actifs en monnaie locale (au 1<sup>er</sup> Juin)



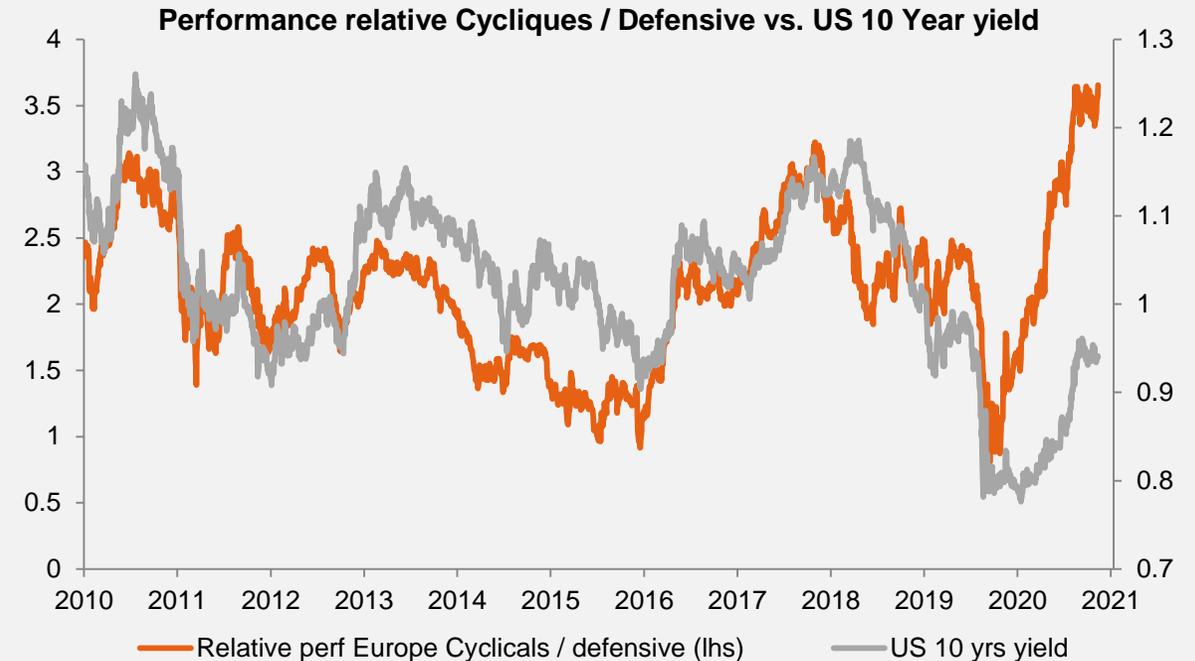
- Les performances des marchés financiers reflètent la reprise de l'économie mondiale et la réouverture progressive
- Les restrictions dues à la Covid sont levées au fur-et-à-mesure
- Les grands gagnants cette reprise économique sont les matières premières et les actions
- Les perdants sont les obligations car les taux sont à la hausse

# Un écart de performance entre les actifs cycliques et les titres «Value»

L'écart de performance entre la « Value » et la « Croissance » s'est encore creusé



...tandis que les cycliques semblent moins attractives

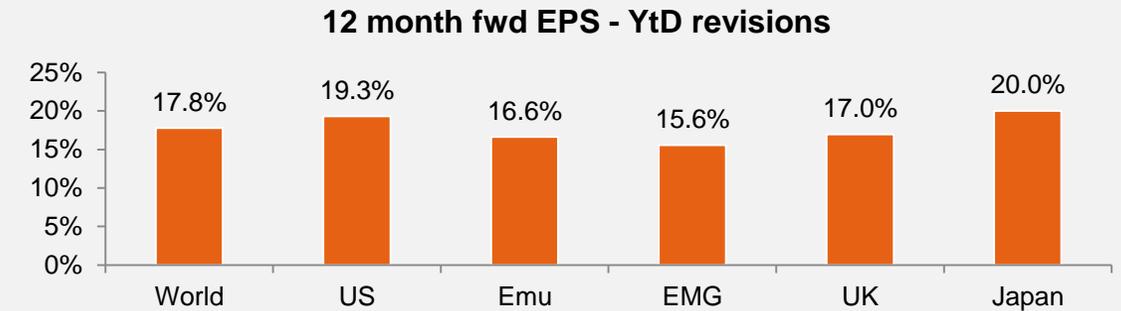
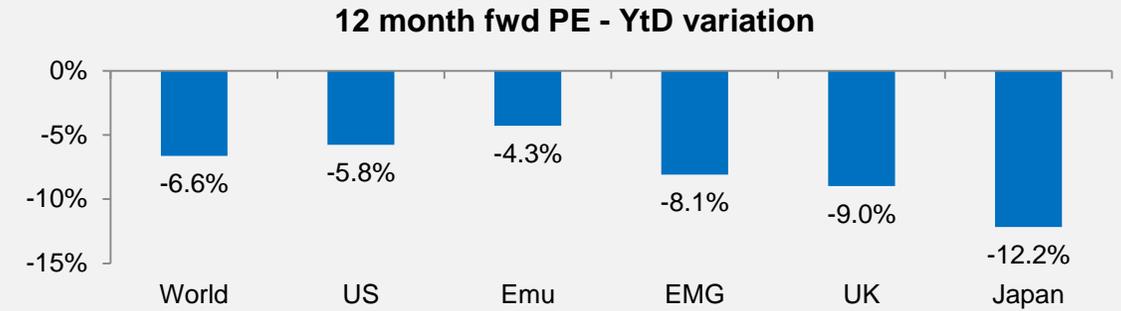
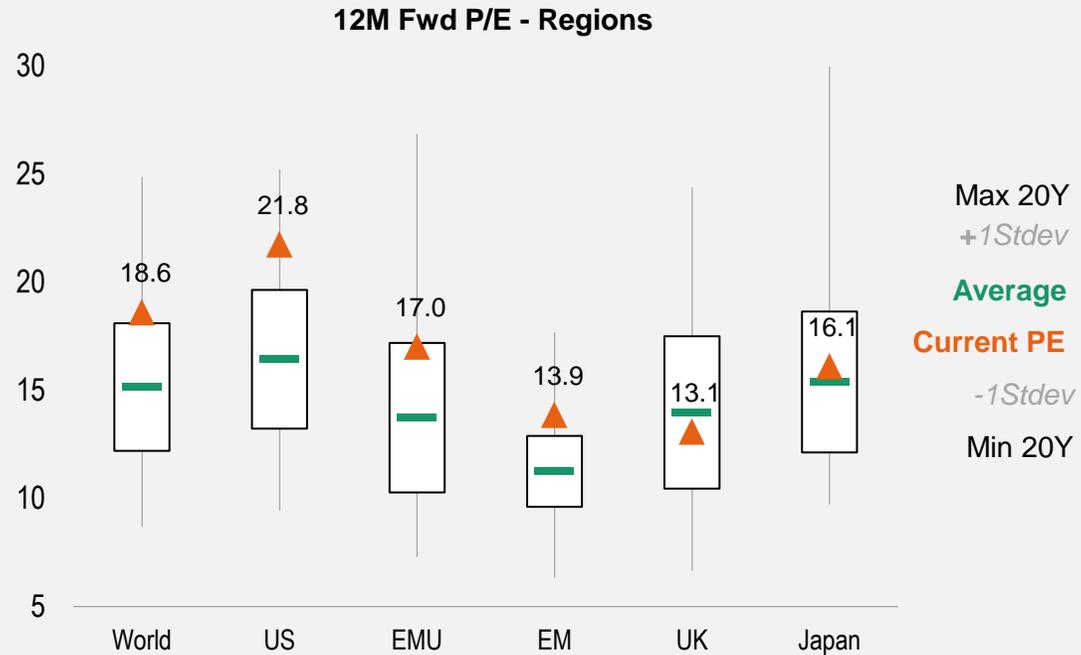


Cycliques: Cons. Discr. / Energy / Industrials / Materials  
Defensives: Telco / Cons. Staples / Health / Real estate / Utilities

RÉTROSPECTIVE

# Valorisation

## P/E 12m forward par région

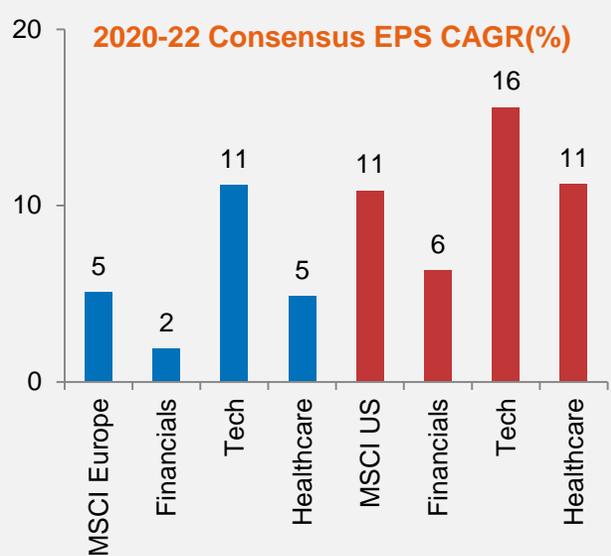
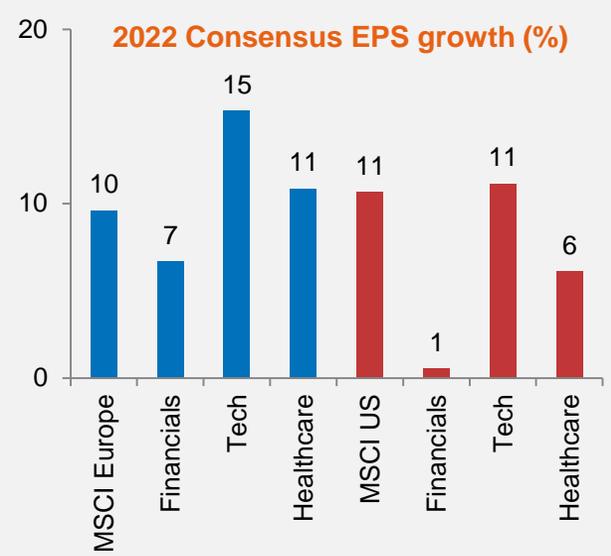
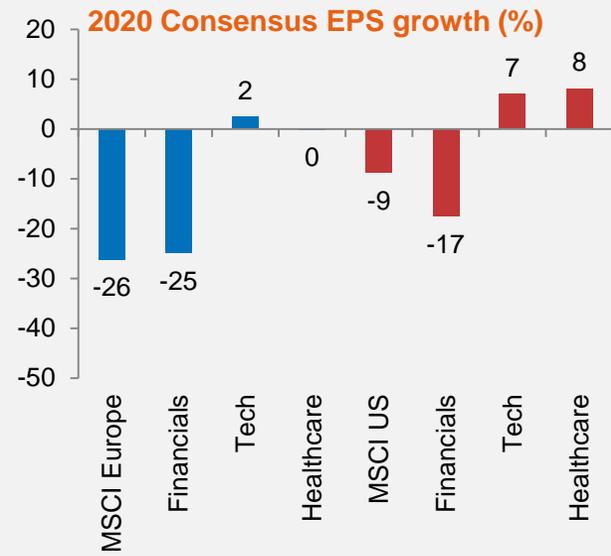


# Reprise des bénéfices à court terme Vs. résilience des profits à long terme

Le rebond bénéficiaire en 2021 est mécaniquement plus important pour les secteurs touchés par la crise

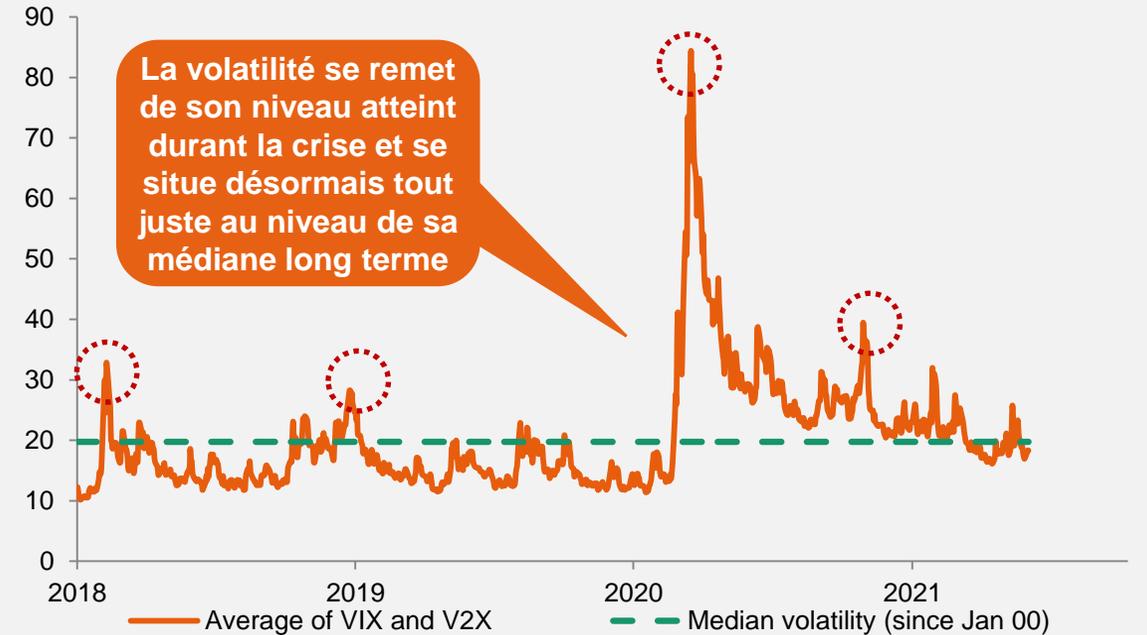
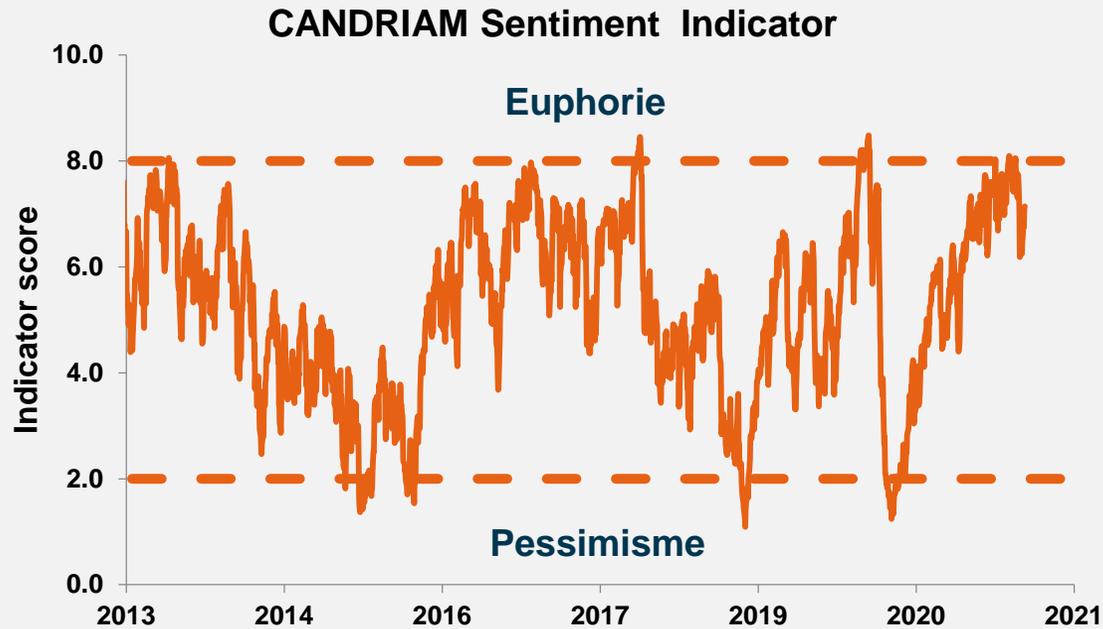
La croissance des bénéfices de 2022 contient d'autres informations que le rebond mécanique du confinement

Les thèmes qui ont fait preuve de résilience pendant la pandémie continueront probablement d'attirer les investisseurs



# Le sentiment est raisonnablement optimiste

Le sentiment des investisseurs et la volatilité des marchés se sont fortement améliorés après la crise mais n'indiquent pas d'exubérance



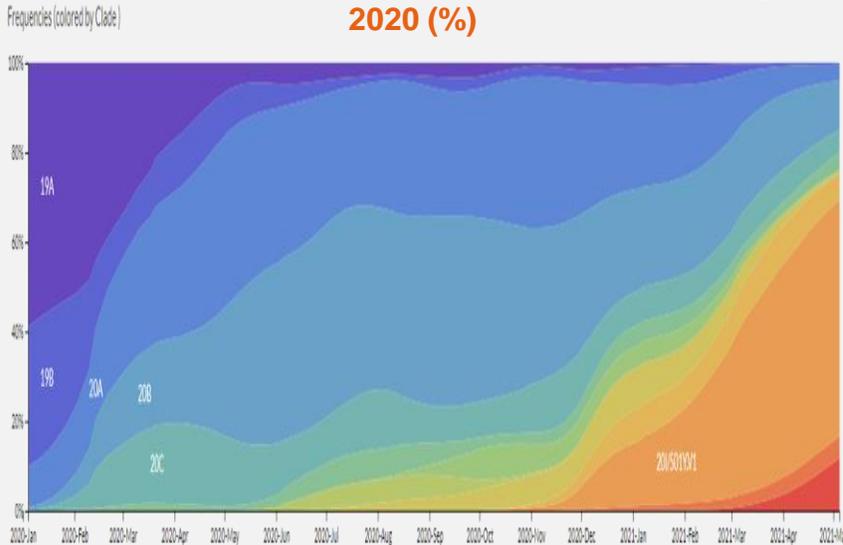


**Vivre avec le virus...**

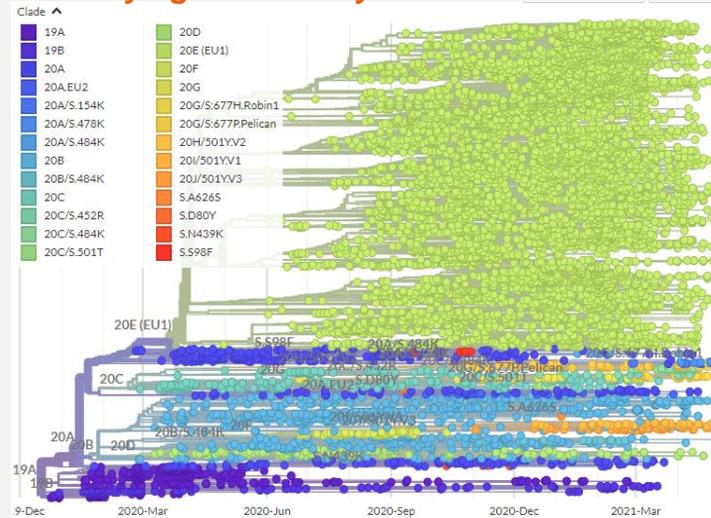
# Le Covid-19 mute

Depuis le début de la crise, les variants prédominants ont évolué...

World: COVID-19 strains frequencies since early 2020 (%)



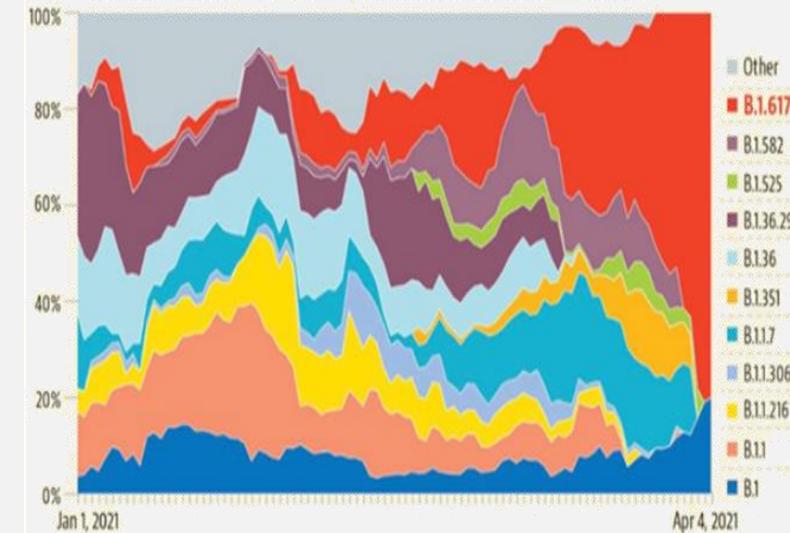
Phylogenetic analysis of SARS-CoV-2



... avec pas moins de 7838 génomes détectés entre décembre 2019 et mai 2021

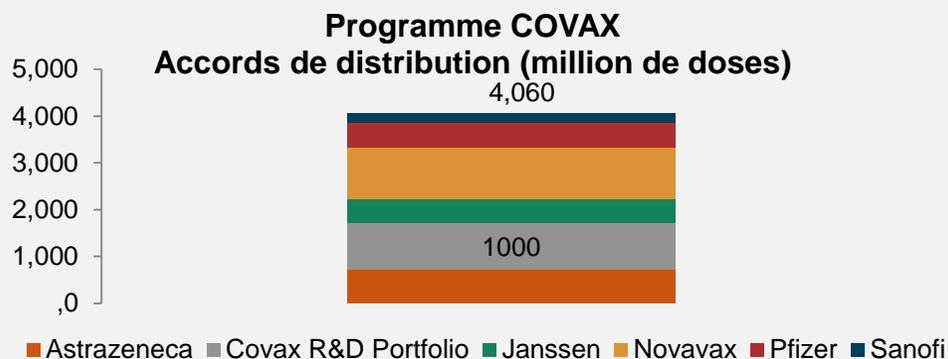
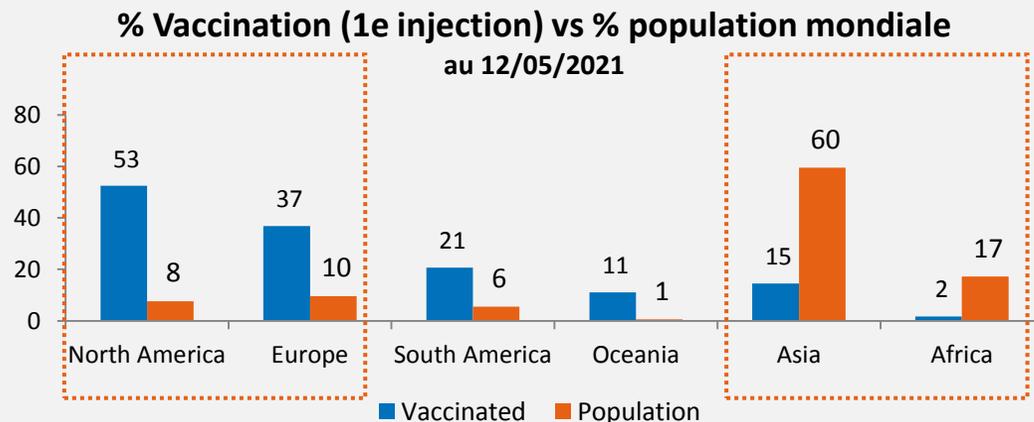
Un variant peut vite prendre le dessus sur tous les autres

India: Strain distribution over time (%)



# La vaccination restera inégale mais les risques de marché vont diminuer

Les retards dans la progression de la vaccination favorisent l'apparition de nouvelles souches...



... obligeant les pays développés à limiter l'accès aux zones non vaccinées

- COVAX est un début de réponse...
- ...mais en attendant son déploiement complet...
- ... Le passeport vaccinal risque de mettre au ban certains pays émergents

Même si le Covid persiste, les risques de marché devraient s'atténuer

- La probabilité de confinement diminue...
  - L'efficacité des vaccins est suffisante sur chaque souche pour éviter tout confinement compte tenu de leur impact élevé sur les cas graves
  - Les vaccins sont mis à jour lorsqu'une nouvelle souche émerge
- ...et donc, tout impact fort sur l'économie

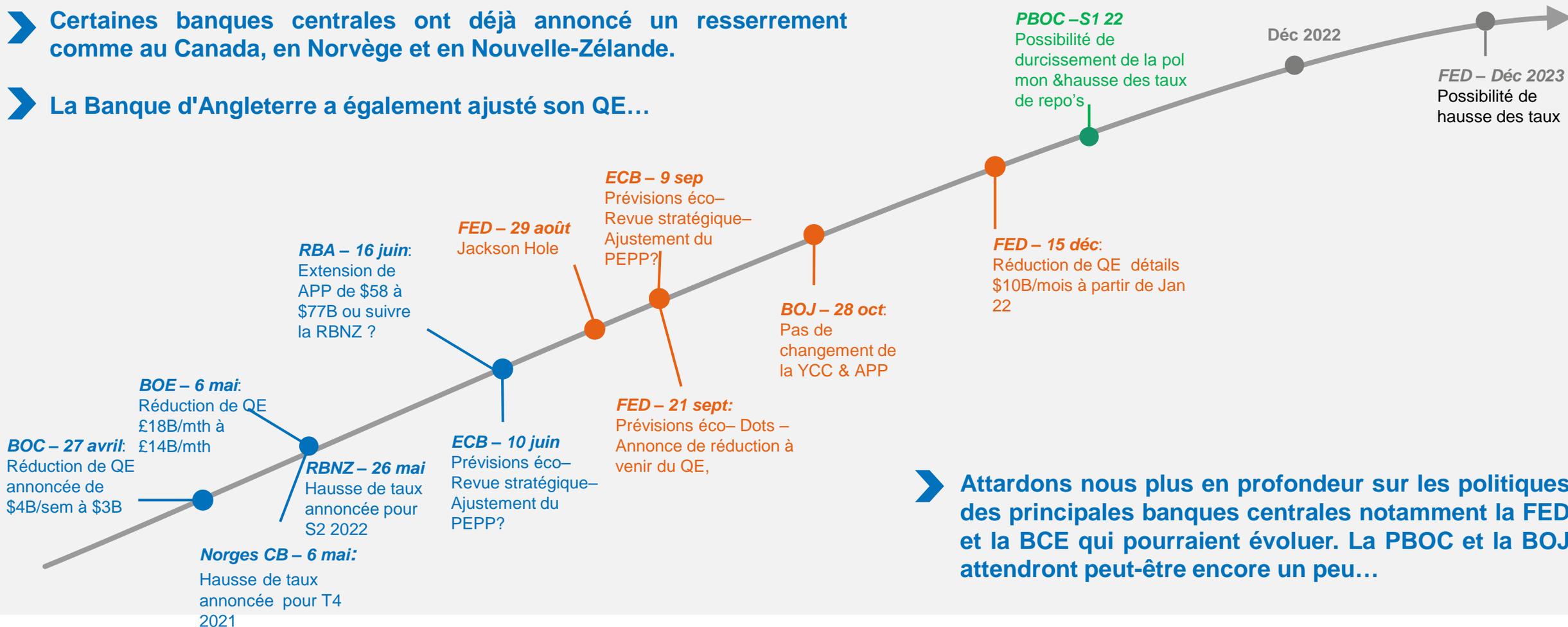


## Quels soutiens monétaire et budgétaire attendre?

# Quid du soutien monétaire ?

➤ Certaines banques centrales ont déjà annoncé un resserrement comme au Canada, en Norvège et en Nouvelle-Zélande.

➤ La Banque d'Angleterre a également ajusté son QE...



➤ Attardons nous plus en profondeur sur les politiques des principales banques centrales notamment la FED et la BCE qui pourraient évoluer. La PBOC et la BOJ attendront peut-être encore un peu...

# Quand la Fed agira t-elle?

Un taux d'emploi solide, plus de consommation et des chiffres de l'inflation de 3% vont inciter les marchés à challenger la FED au cours du second semestre.

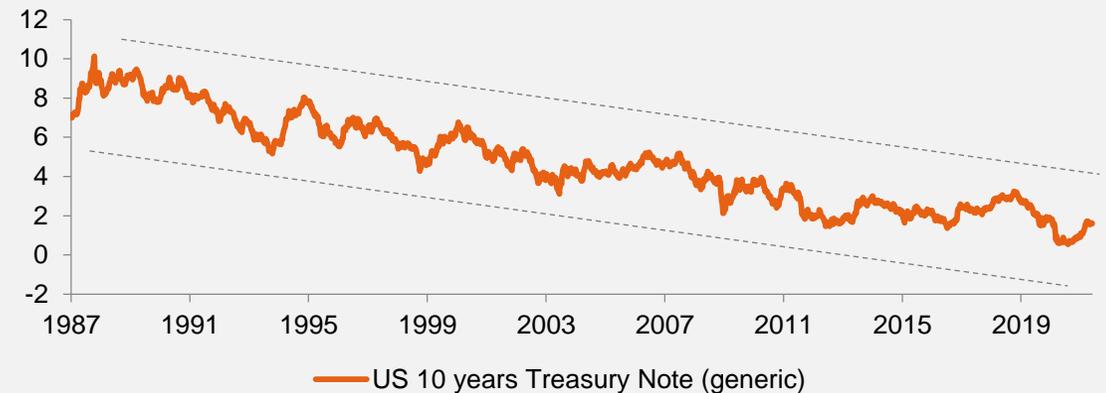
Le risque pour la banque centrale sera d'être considérée comme étant loin derrière la courbe, et de voir les taux nominaux sortir de la trajectoire.

Pour éviter une trop grande volatilité et un risque de baisse des actions, la Fed resserrerait ses taux lorsque le taux nominal du Trésor à 10 ans sera supérieur à 2%... au plus tôt pour 2022 visiblement.

Le taux réel est actuellement maintenu sous pression par la FED mais les données économiques, le plan Biden et la situation de la dette peuvent lui compliquer la tâche.

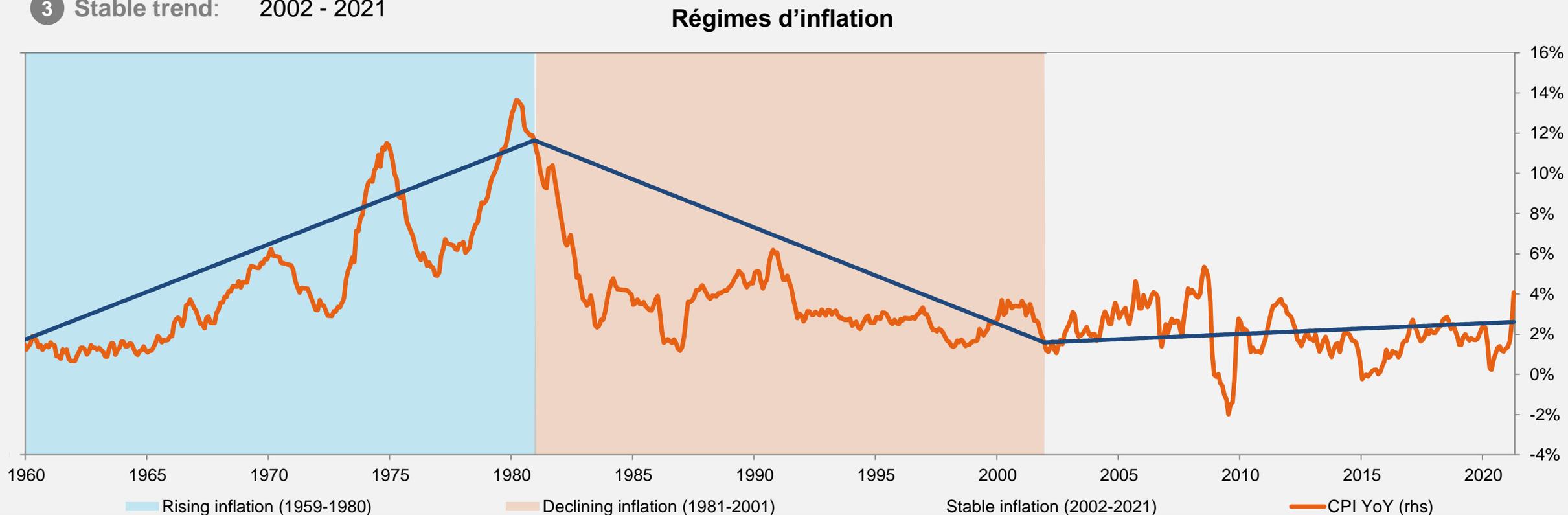


La borne haute peut être estimée à 2,4% fin 2021



# Identification de régimes d'inflation à long terme

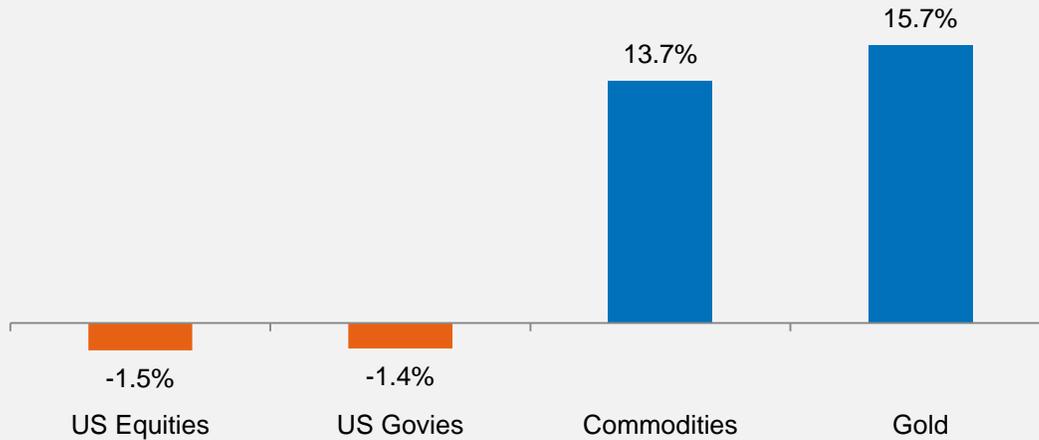
- 1 Positive trend: 1959 – 1980
- 2 Negative trend: 1981 - 2001
- 3 Stable trend: 2002 - 2021



# Rendements réels des classes d'actifs dans ces régimes d'inflation

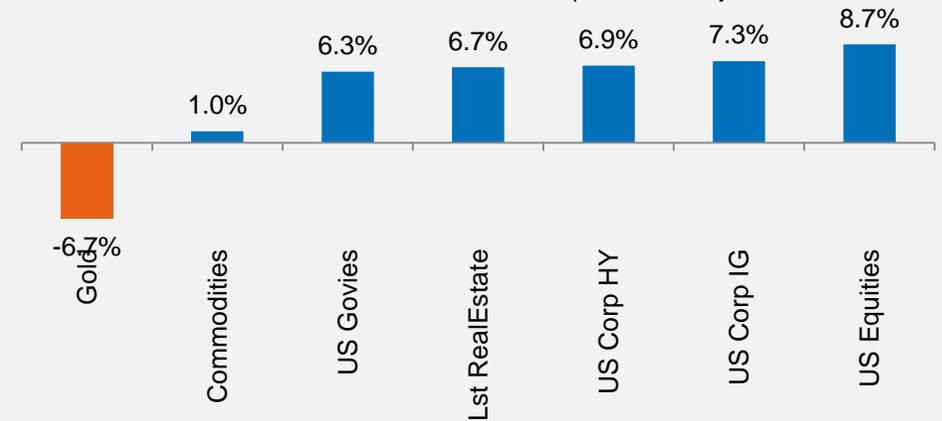
## 1 Positive inflation trend

Annualized real returns (1962-1980)



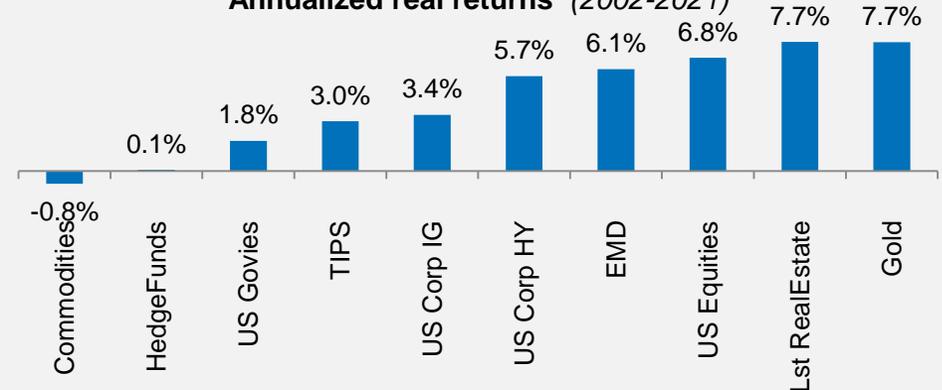
## 2 Negative inflation trend

Annualized real returns (1981-2001)



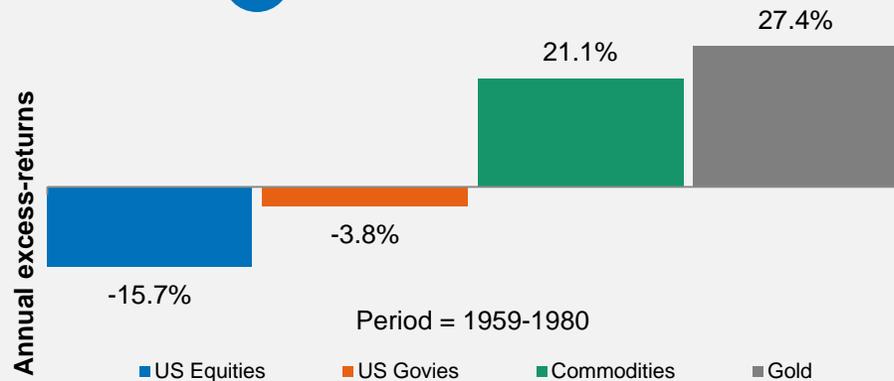
## 3 Stable inflation trend

Annualized real returns (2002-2021)

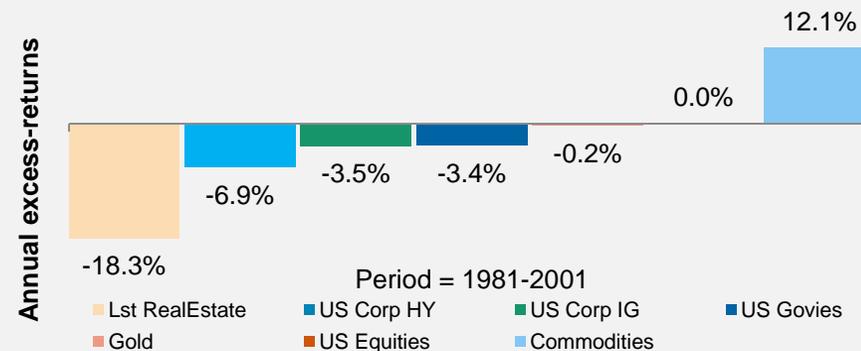


# Impact d'un choc positif d'inflation

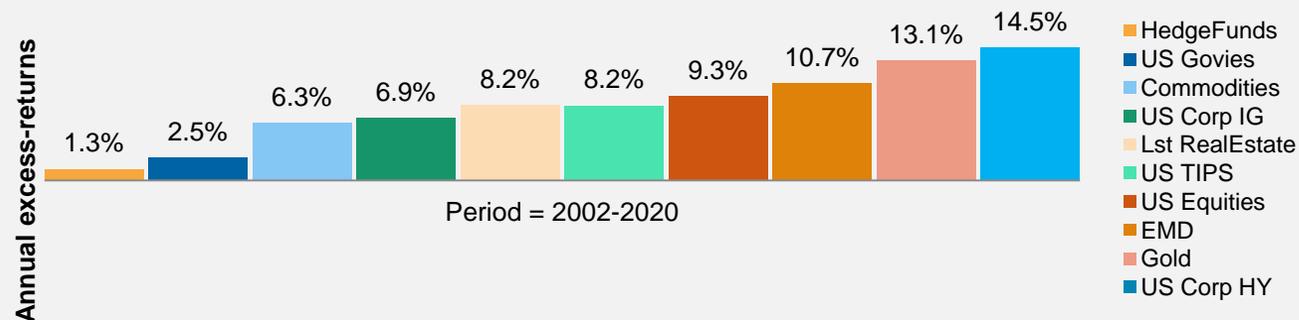
## 1 Positive inflation trend



## 2 Negative inflation trend



## 3 Stable inflation trend





## De nouveaux défis à relever

# Potentiel de rattrapage des actions hors US

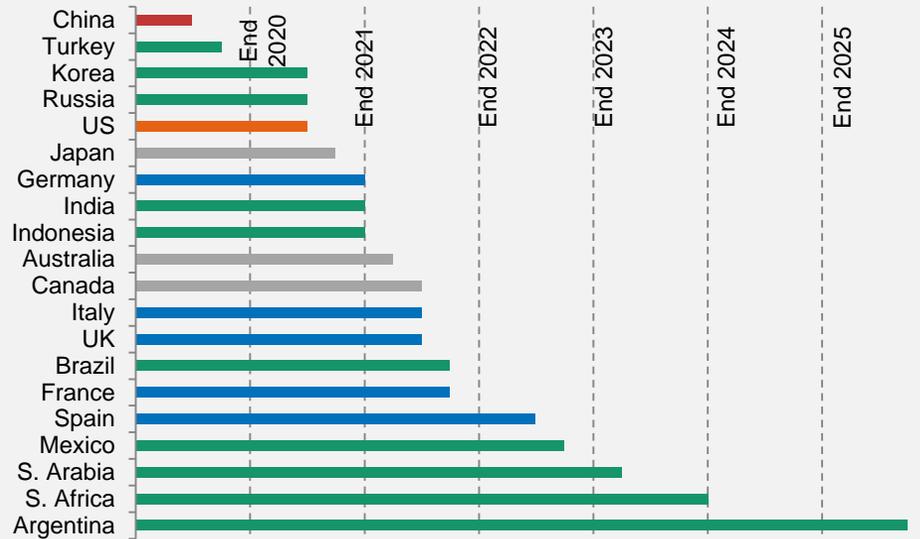
**1** La Chine, première entrée-première sortie... de la crise Covid a vu son marché d'actions réagir en conséquence

**2** Les actions orientées vers la réouverture de l'économie américaine ont fortement rebondi au cours des premières semaines de 2021

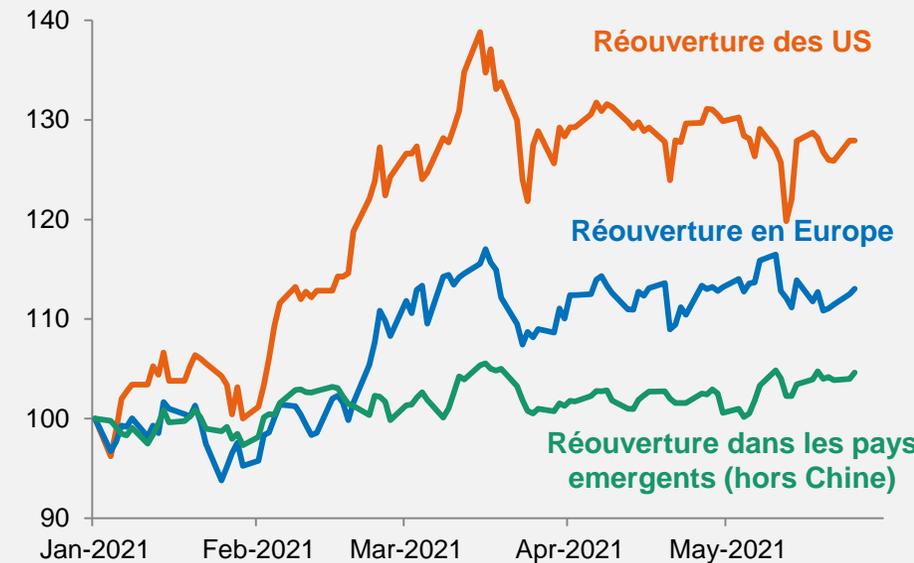
**3** Le déploiement du vaccin et la réouverture ultérieure ont pris du retard et laissent une certaine marge de rattrapage aux actions européennes

**4** Au cours des prochains trimestres, nous nous attendons à ce que les pays émergents (hors Chine) se remettent de la pandémie du Covid, offrant ainsi un potentiel de performance

G20: retour estimé du PIB réel par habitant à son niveau pre-Covid

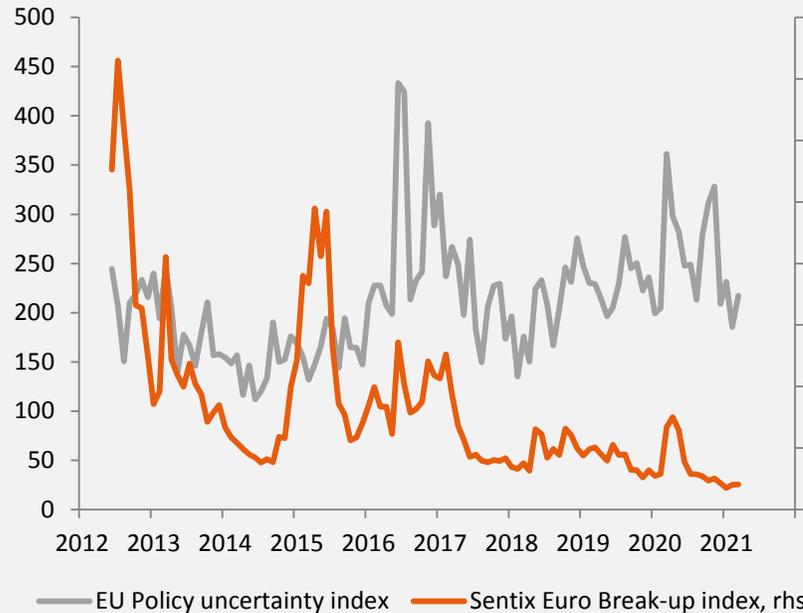


Performance des paniers d'actions régionaux orientés vers la réouverture

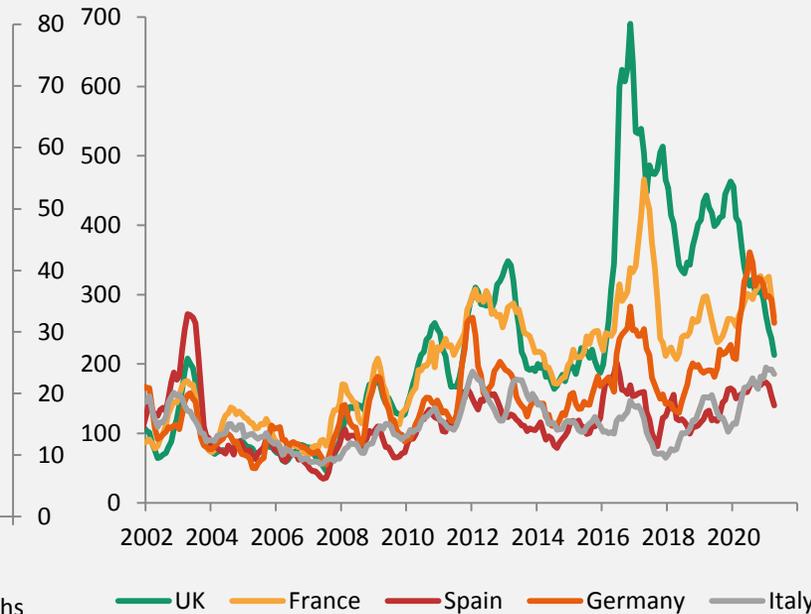


# L'incertitude autour de la politique économique: un facteur déterminant pour l'Europe

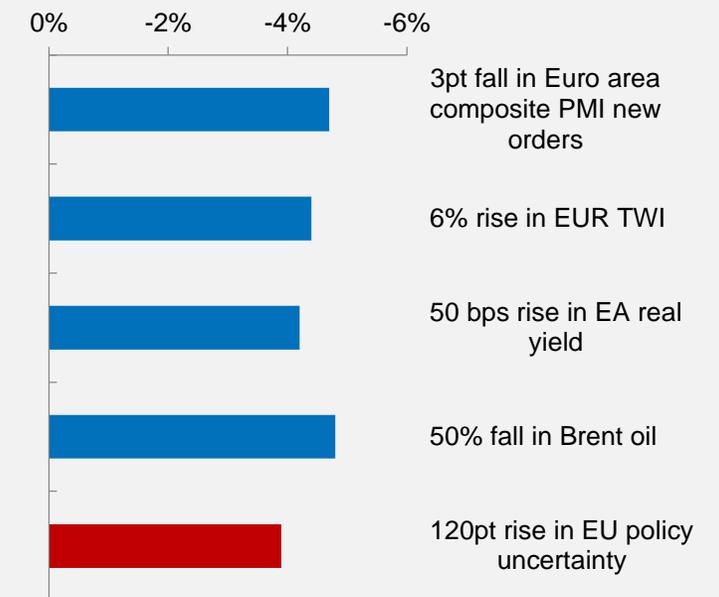
Malgré l'incertitude, le risque d'un éclatement de la zone euro s'est fortement réduit depuis... le Brexit



L'incertitude sur la politique économique en Europe s'est estompée récemment



Sensibilité de l'indice DJ Stoxx 600 à différents facteurs de marché



## Facteurs de marché

- 1** Carnet de commandes de PMI
- 2** Taux de change effectif de l'euro
- 3** Rendements réels obligataires
- 4** Prix du pétrole
- 5** Incertitude quant à la politique économique

# Le continuum US-Chine



Dérèglement climatique, Covid-19

Ancienne  
économie

La Chine est le premier fournisseur mondial du secteur industriel, indépendamment des tensions géopolitiques et de la rhétorique de séparation de la chaîne d'approvisionnement

Status Quo = Phase 1 de l'Accord signé le 15 janvier 2020

Liens avec le secteur tech

La Chine veut son propre secteur tech, indépendant des US. Les Américains veulent l'empêcher

Décrets exécutifs, loi américaine sur l'innovation et la concurrence de 2021

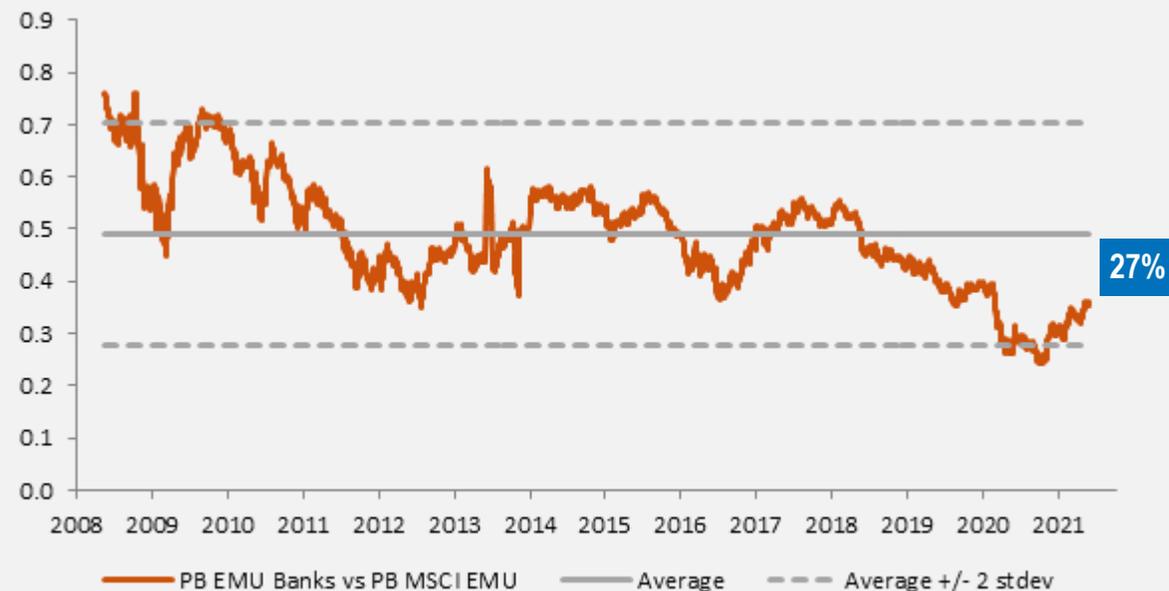
Hong Kong, Taiwan, Xinjiang

# Surpondération des actions du secteur bancaire

**1** La surperformance du secteur bancaire européen s'est faite en plusieurs étapes depuis la découverte d'un vaccin efficace



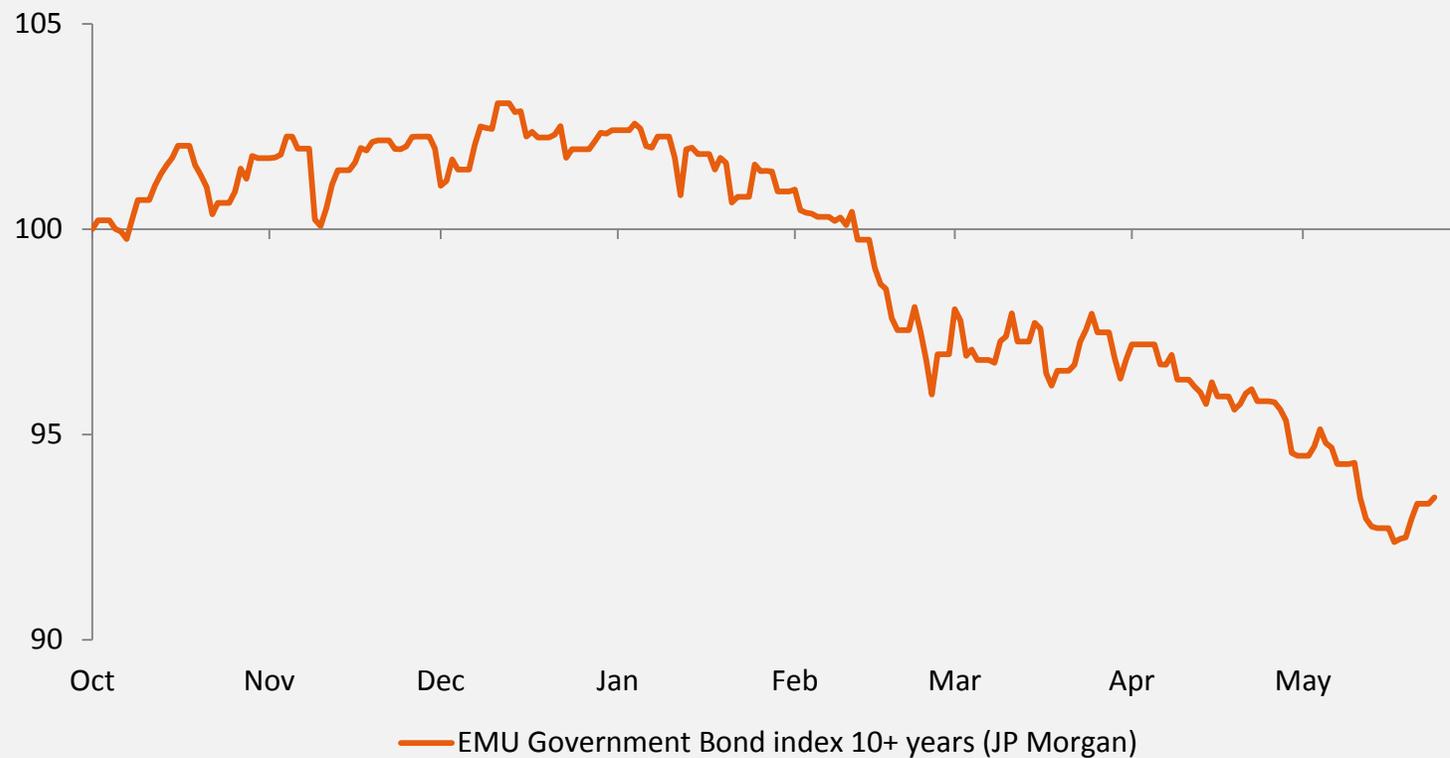
**2** Malgré un rebond de 48% depuis octobre dernier, les banques de la zone euro présentent toujours une forte décote par rapport à leur moyenne long terme



# Sous-pondération des obligations d'Etat – conserver une duration courte

Le marché des obligations d'État européennes a réagi relativement tardivement aux nouvelles sur le vaccin.

Ce n'est qu'après la concrétisation des premiers résultats de la vaccination dans plusieurs pays que la hausse des taux longs (et donc la baisse des prix des obligations) s'est accélérée.



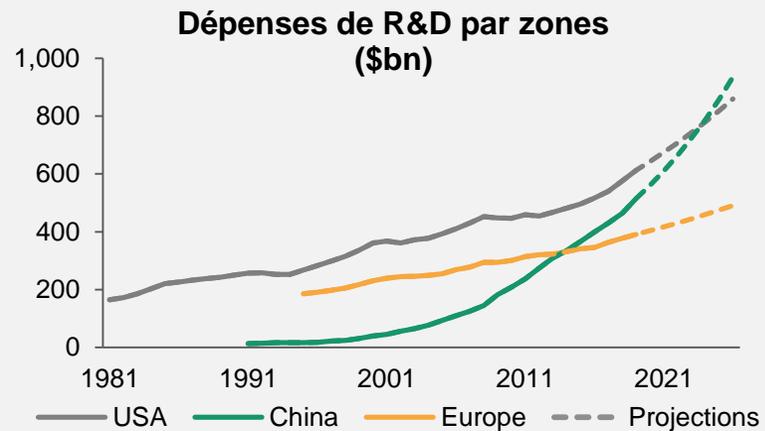
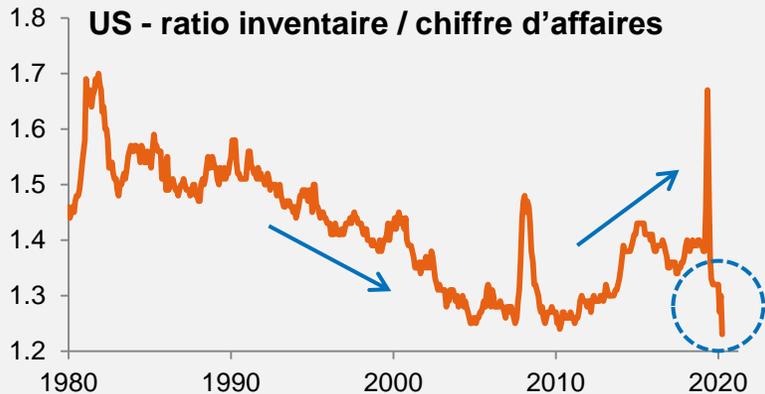
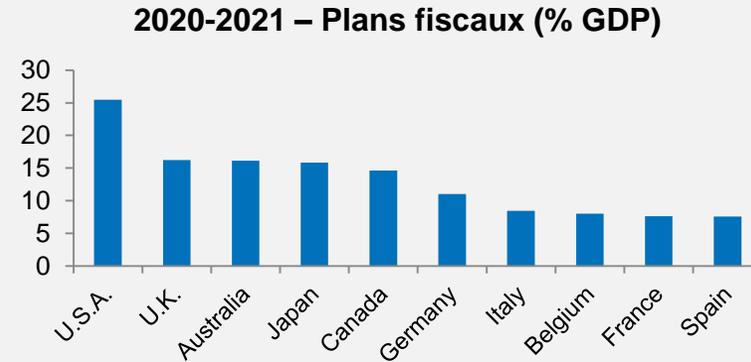
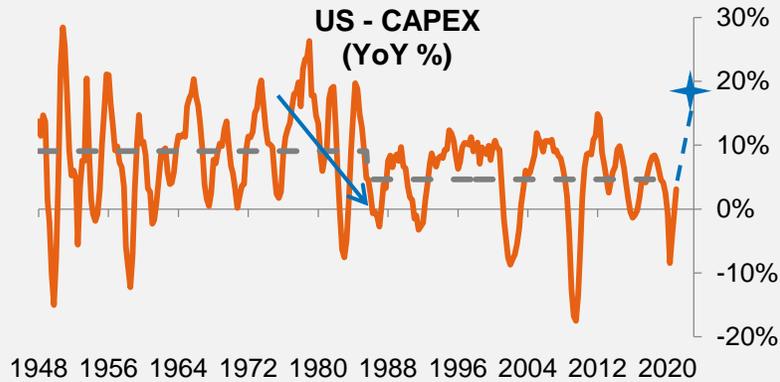


## Créer une économie durable pour les années 2020

# La dé-globalisation est en marche

A chaque changement de paradigme...

...apparaît un gagnant



Pricing power

**Industrie / Robotique**  
*Nouvelles usines, plus d'automatisation*

**Innovation**  
*Garder un avantage technologique*

**Small caps**  
*Effet de levier accru sur le PIB local*

**Durabilité**  
*Transport / Efficacité énergétique*

**Matières Premières**

# Fonder une économie plus verte

## De récentes décisions de justice pointent vers une accélération de la course au zéro net...

### 1 Décision de la Court constitutionnelle allemande - 29 avril 2021

- ▶ **Verdict:** les dispositions qui autorisent les émissions de CO2 à l'heure actuelle constituent une menace juridique irréversible pour la liberté future
  - ▶ La quantité autorisée en CO2 réduit le champ des possibilités d'actions pour diminuer ces émissions à l'avenir
- ▶ **Les dispositions**, autorisées jusqu'en 2030, de la loi fédérale sur le climat (2019) sont **incompatibles avec les droits fondamentaux**
  - ▶ Manque de spécificités concernant les nouvelles réductions d'émissions
- ▶ Il faut accélérer **ces réductions après 2030** pour atteindre l'objectif de Paris
- ▶ Risque de voir ces **restrictions drastiquement restreintes** après 2030

### 2 Décision d'un tribunal néerlandais sur Shell - 26 mai 2021

- ▶ **Verdict:** Shell doit réduire ses émissions de CO2 de 45 % d'ici 2030 (vs niveau de 2019)
- ▶ Potentiel déclencheur d'une vague de litiges au sujet du climat contre les pollueurs (dans les secteurs de l'énergie, de l'automobile et des services publics)

## ...tandis que d'autres signes de prise de conscience se révèlent parmi les acteurs privés

### 1 Vote pour le climat Exxon Mobil - 26 mai 2021

- ▶ L'entreprise a dû intégrer **deux membres au conseil d'administration**
- ▶ Un hedge fund a obligé les dirigeants à reconnaître le risque potentiel de ne pas atteindre les efforts mondiaux de lutte contre le dérèglement climatique
- ▶ Un hedge fund a déclaré qu'ils devraient réduire la production de pétrole

### 2 Crack des crypto monnaies – 18 mai 2021

- ▶ L'impact du Bitcoin sur le réchauffement climatique a contribué à la récente baisse
- ▶ Le profil environnemental devient un critère d'investissement important pour les investisseurs particuliers

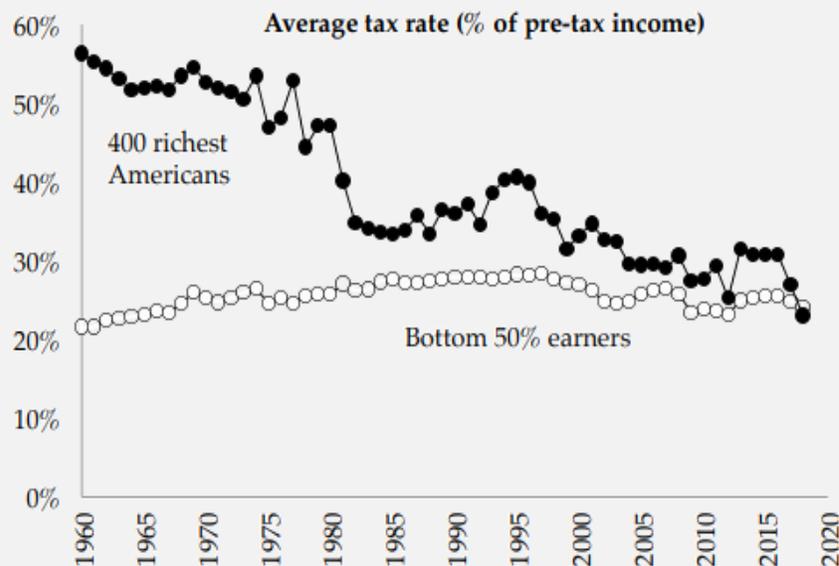


« Pour être clair, je crois énormément en les cryptos, mais cela ne doit pas entraîner une hausse massive de la consommation en combustibles en particulier du charbon »

Elon Musk, CEO de Tesla

# Fonder une économie plus équitable

Aux États-Unis, pour la première fois en 2018, les milliardaires ont payé des taux d'imposition inférieurs à ceux de la classe ouvrière



Deux moteurs d'inégalité

- ↓ impôts pour les plus riches
- ↑ frais de santé pour les autres

■ Le salaire moyen brut de la moitié basse de la population stagne depuis 1980 à 18 500 \$ par adulte

■ La part d'imposition et de frais de santé augmentent quant à elle

→ empêche l'accumulation de richesse

■ Pour les plus riches c'est l'inverse: hausse des revenus et baisse des impôts

→ effet boule de neige pour leurs richesses

Les deux volets du programme « Building back better » s'orientent vers des changements de régime fiscal

American Jobs Plan	10-Year Estimate (USD)
Raise corporate income tax rate from 21 to 28 percent	850bn
Strengthen the global minimum tax (GILTI) for U.S. multinational corp.	500bn
Enact a 15 percent minimum tax on corporate "book" income	100bn
American Families Plan	10-Year Estimate (USD)
Increase Taxes on High-Income Households	800bn
Reduce the Tax Gap (Improve tax enforcement)	700bn



## Messages clés

## S2: Garder le cap

- ▶ Long Actions hors- US
- ▶ Long Value



### Une reprise économique durable

- L'impact de la **pandémie va s'estomper**
- Au fur et à mesure que les pays sortiront de la crise, leurs **economies devraient rebondir**
- Les **secteurs "Value"** vont continuer à en bénéficier

- ▶ Short Duration
- ▶ Pentification



### Une bonne visibilité sur les politiques monétaires

- Aux Etats-Unis, l'**annonce d'un futur Tapering** devrait avoir lieu
- Pour la BCE, le Japon ou encore la Chine, la patience devrait être de mise
- Dans l'ensemble **les taux réels n'ont pas encore intégré la reprise de l'activité**

- ▶ Long Thématiques
- ▶ Innovation / Efficacité énergétique



### Des plans fiscaux en soutien

- Aux Etats-Unis, **plus de dépenses** mais aussi plus d'impôts
- En Europe, le **soutien budgétaire s'intensifie**



### Le positionnement et les indicateurs de sentiment restent favorables

- Hors US, les **flux Actions restent faibles** notamment en Europe
- **Les indicateurs de risque sont positifs** mais ne montrent pas d'exubérance

# Notre allocation pour le S2 2021



## Actions hors US

... bénéficiant de la reprise dans les zones sortant de la pandémie

**Préférence pour  
Actions vs Obligations**



## Dettes des marchés émergents

... encore génératrices de rendement



## Secteur bancaire

... devrait profiter de la repentification de la courbe des taux

**Opportunités tactiques  
thématiques**



## Actions « value »

européennes et émergentes



## Une économie plus durable et résiliente

... implique d'investir dans des projets verts, de renforcer la chaîne d'approvisionnement locale et de lutter contre les inégalités

**Convictions stratégiques  
thématiques**



## Changements structurels après la pandémie

Développement durable (Efficacité énergétique), Innovation (Digital, Pharma), Small caps

This document is provided for information purposes only, it does not constitute an offer to buy or sell financial instruments, nor does it represent an investment recommendation or confirm any kind of transaction, except where expressly agreed. Although Candriam selects carefully the data and sources within this document, errors or omissions cannot be excluded a priori. Candriam cannot be held liable for any direct or indirect losses as a result of the use of this document. The intellectual property rights of Candriam must be respected at all times, contents of this document may not be reproduced without prior written approval.

**Warning:** Past performances of a given financial instrument or index or an investment service or strategy, or simulations of past performances, or forecasts of future performances are not reliable indicators of future performances and are not guaranteed.

Gross performances may be impacted by commissions, fees and other expenses. Performances expressed in a currency other than that of the investor's country of residence are subject to exchange rate fluctuations, with a negative or positive impact on gains. If the present document refers to a specific tax treatment, such information depends on the individual situation of each investor and may change.

**Candriam consistently recommends investors to consult via our website [www.candriam.com](http://www.candriam.com) the key information document, prospectus, and all other relevant information prior to investing in one of our funds, including the net asset value (“NAV”) of the funds.** This information is available either in English or in local languages for each country where the fund’s marketing is approved.

**Specific information for investors in France:** the appointed representative and paying agent in France is CACEIS Bank, Luxembourg Branch, sis 1-3, place Valhubert, 75013 Paris, France. The prospectus, the key investor information, the articles of association or as applicable the management rules as well as the annual and semi-annual reports, each in paper form, are made available free of charge at the representative and paying agent in France.

**Specific information for investors in Spain:** Candriam Luxembourg Sucursal en España has its registered office at C/ Pedro Teixeira, 8, Edif. Iberia Mart I, planta 4, 28020 Madrid and is registered with the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) as an European Economic Area management company with a branch. The following collective investment institutions (IIC) are registered with the CNMV:

Nombre de la IIC	Num. Reg. CNMV	Domicilio de IIC	Forma legal SICAV	Nombre de la IIC	Num. Reg	Domicilio	Forma legal SICAV
Candriam Absolute Return	657	Luxembourg	SICAV	Candriam Diversified Futures	1532	France	FCP
Candriam Bonds	266	Luxembourg	SICAV	Candriam Global Alpha	1563	France	FCP
Candriam Equities L	233	Luxembourg	SICAV	Candriam Index Arbitrage	707	France	FCP
Candriam GF	1392	Luxembourg	SICAV	Candriam Long Short Credit	798	France	FCP
Candriam Money Market	644	Luxembourg	SICAV	Candriam Monétaire SICAV	1472	France	SICAV
Candriam Quant	347	Luxembourg	SICAV	Candriam Risk Arbitrage	711	France	FCP
Candriam Sustainable	1493	Luxembourg	SICAV	Candriam Sustainable	470	Belgium	SICAV
Cleome Index	1275	Luxembourg	SICAV				



## BUREAUX DE REPRÉSENTATION

---

AMSTERDAM  
DUBAI  
FRANCFORT  
GENÈVE  
ZURICH  
MADRID  
MILAN  
NEW YORK

## CENTRES DE GESTION

---

LUXEMBOURG  
BRUXELLES  
PARIS  
LONDRES

