



Luxembourg – 18 janvier 2022. Si l'on regarde l'année écoulée, une conclusion s'impose : 2021 restera dans l'histoire comme une année boursière au cours de laquelle les indices ont très bien performé alors qu'il y a eu de nombreux changements de tendance sous-jacente tout au long de l'année. Pour 2022, nous prévoyons que la hausse de l'inflation entraînera des hausses de taux d'intérêt, en particulier aux États-Unis. En Europe, la BCE restera probablement encore dans l'expectative cette année.

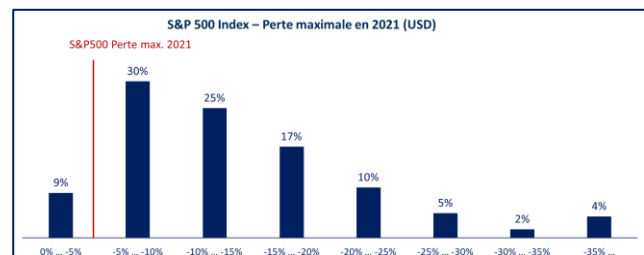
La croissance et la valeur ont l'année passée allègrement joué au chat et à la souris. Alors qu'un mois ce sont les valeurs de croissance qui tiraient leur épingle du jeu, il n'était pas rare le mois suivant de voir le scénario inverse. La première catégorie d'entreprises – que l'on retrouve souvent dans le secteur de la technologie – tire sa valeur actuelle principalement de revenus futurs et est particulièrement sensible aux taux d'intérêt. Les sociétés axées sur la valeur, telles que les banques, ont un ratio cours/bénéfice inférieur et sont souvent meilleures lorsque les taux d'intérêt augmentent.

2021 a été une année boursière sans vainqueur cohérent, où il n'y avait guère de fil conducteur dans les performances des différents types d'entreprises ou de secteurs. En fin de compte, les actions dites à grande capitalisation ont largement surperformé les petites capitalisations. Cela s'explique en partie par l'évolution capricieuse de la pandémie. Grâce à l'arrivée des vaccins, il y a eu énormément d'optimisme quant à une reprise économique rapide au début de 2021, et dans ce scénario, ce sont généralement les petites capitalisations et les sociétés cycliques qui en récoltent les principaux bénéfices. L'inflation a fortement progressé au cours de l'année, ce qui favorise les grandes capitalisations. 2021 s'est avéré être une année particulièrement complexe pour les choix d'investissement, et de nombreux gérants ont connu une année relativement difficile en raison de toutes ces fluctuations de tendance.

Ronde de correction pour pas mal d'actions du S&P 500

Une tendance qui s'est clairement poursuivie l'année dernière a été la meilleure performance nette des marchés boursiers aux États-Unis par rapport à l'Europe. L'indice S&P 500 a terminé l'année avec un gain particulièrement solide de +38% et n'a pratiquement jamais été en perte importante tout au long de l'année. Un examen plus approfondi des actions sous-jacentes des sociétés de cet indice révèle néanmoins une image plus nuancée du marché l'an dernier. Alors que l'indice a à

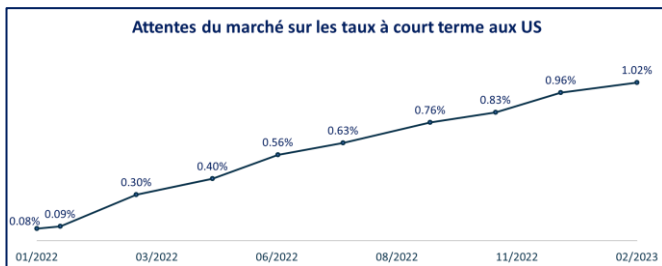
peine enregistré une perte de -5% sur l'ensemble de l'année, plus de la moitié des actions ont enregistré une baisse de plus de vingt pour cent. La performance particulièrement forte d'un groupe limité d'entreprises de premier plan a donné une image quelque peu tronquée. L'idée que tous les prix des actions seraient aujourd'hui trop élevés et qu'il n'y aurait donc pas d'opportunités intéressantes à saisir est donc incorrecte. En décembre, les



entreprises de croissance de taille moyenne en particulier ont été durement touchées. Il pourrait donc y avoir des opportunités là-bas, surtout aujourd'hui.

Politique de la banque centrale : les États-Unis ne sont pas l'Europe

Le marché s'attend à au moins trois hausses de taux aux États-Unis cette année. Celles-ci sont bien sûr liées à la hausse de l'inflation, et il est écrit dans les astres que la Fed interviendra dans les mois à venir. L'économie américaine tourne à plein régime, ce qui signifie que des mesures de soutien exceptionnelles ne sont plus nécessaires. Les attentes du marché évoluent également vers une inflation structurellement plus élevée qu'avant le début de la pandémie, et presque tout le monde s'accorde à dire que la politique actuelle d'argent facile devrait être progressivement abandonnée. Il existe des différences fondamentales entre les États-Unis et l'Europe à cet égard. Parce que la forte hausse de l'inflation aux États-Unis conduira très vite à une baisse effective du pouvoir d'achat, le gouvernement y interviendra aussi beaucoup plus vite en remontant les taux d'intérêt. La porte est donc ouverte à une sortie accélérée du programme d'achat d'obligations et à des hausses de taux d'intérêt. En Europe, les salaires et avantages sociaux sont beaucoup plus étroitement liés à l'inflation, ce qui atténue l'impact négatif sur le pouvoir d'achat. Si l'inflation aux États-Unis est aussi un vrai problème politique, elle l'est moins en Europe. En Europe, la BCE continuera sans aucun doute à réduire progressivement ses achats d'obligations, mais une hausse des taux d'intérêt reste très peu probable en 2022. La devise européenne demeurera donc "plus bas, plus longtemps" en 2022.



Lorsque le taux directeur de la banque centrale (le côté court de la courbe) augmente, en général le taux à long terme suit. Dans cette optique, nous investirons davantage dans les valeurs financières telles que les banques américaines au cours de l'année à venir. Les entreprises de ce secteur ont démontré à plusieurs reprises dans le passé qu'elles surperforment relativement le marché lorsque les taux d'intérêt à long terme augmentent.

Allocation d'actifs

Nous restons positifs sur les investissements en actions pour 2022. A l'exception peut-être de l'immobilier, il n'existe actuellement sur les marchés obligataires, aucune alternative viable aux taux d'intérêt extrêmement bas. Les valorisations des actions sont actuellement élevées, mais le ratio cours/bénéfice reste généralement suffisamment attractif par rapport aux taux d'intérêt. La qualité prime également ici : nous nous concentrons principalement sur les entreprises ayant un cash-flow stable et un faible taux d'endettement. Dans le même temps, notre préférence reste pour les États-Unis, car la culture d'investissement y offre également la perspective d'un potentiel de croissance plus élevé à plus long terme. En plus des valeurs financières comme précédemment mentionné, nous continuons également à croire en tout ce qui concerne la technologie, à condition de rester écarté des technologies et des entreprises trop médiatisées. Des thèmes tels que la durabilité et le climat sont également toujours bons sur le marché.

Actions Européennes	Déc '21								
	Jan '22								
Actions US	Déc '21								
	Jan '22								
Actions Marchés Emergents	Déc '21								
	Jan '22								
USD	Déc '21								
	Jan '22								
Or	Déc '21								
	Jan '22								

Nous sous-pondérons les obligations et ne les utilisons comme tampon que dans des portefeuilles très défensifs

ou dans des portefeuilles mixtes. Cela vaut tant pour les obligations européennes – où les taux d'intérêt sont particulièrement bas – que pour les obligations d'État américaines, dont les rendements augmentent progressivement. Nous sommes également plutôt négatifs sur le crédit via les obligations d'entreprises car les spreads de crédit sont à un plus bas historique.

Europe Obligations d'État	Déc '21								
	Jan '22								
Europe Crédit IG	Déc '21								
	Jan '22								
Europe Crédit HY	Déc '21								
	Jan '22								
US Obligations d'État	Déc '21								
	Jan '22								
US Crédit IG	Déc '21								
	Jan '22								
US Crédit HY	Déc '21								
	Jan '22								
Chine Obligations d'État	Déc '21								
	Jan '22								

En outre, nous restons également légèrement positifs sur le dollar – surtout maintenant qu'il bénéficie d'un soutien supplémentaire du taux directeur à court terme – et nous maintenons notre confiance dans les obligations d'État chinoises. Nous nous attendons toujours à ce que le gouvernement chinois continue de mener une politique monétaire particulièrement accommodante.

Ce bulletin d'information est une édition de Shelter Investment Management, dont l'éditeur responsable est Benedict Peeters, rue de l'Industrie 22, Windhof Luxembourg. Sous réserve des exceptions explicites prévues par la loi, aucun contenu dans cette publication ne peut être reproduit dans une base de données automatisée ou divulgué de quelque manière que ce soit, sans l'autorisation préalable et écrite de l'éditeur. Ce document fournit des informations commerciales et ne peut en aucun cas être assimilé à des conseils en placement. Les informations fournies ne constituent pas une offre concernant des produits ou services financiers, bancaires, d'assurance ou autres. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources soigneusement choisies. Toutefois, Shelter Investment Management ne fournit aucune garantie quant à la rapidité, à l'exactitude, à l'exhaustivité ou à la pertinence de l'information, des données ou des publications. L'éditeur ne peut être tenu pour responsable du non-respect des attentes.