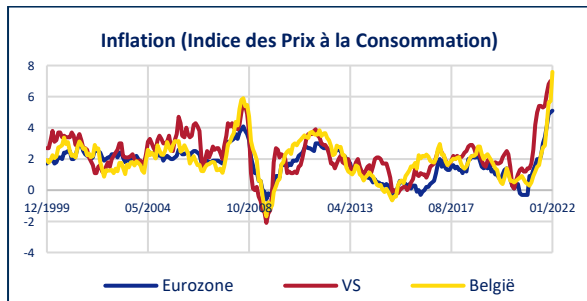




Luxembourg – 11 février 2022. Après une période de croissance quasi constante, les marchés boursiers ont dû faire face ces dernières semaines à une forte baisse. Au cours des prochains mois, il faudra être attentif principalement à l'évolution de l'inflation et son impact sur les taux d'intérêt à court et à long terme. L'inflation devrait toujours avoir certaines composantes structurelles, mais s'atténuera progressivement une fois que les effets de la réouverture post COVID auront disparu. Dans le même temps, l'économie continue de tourner à plein régime.

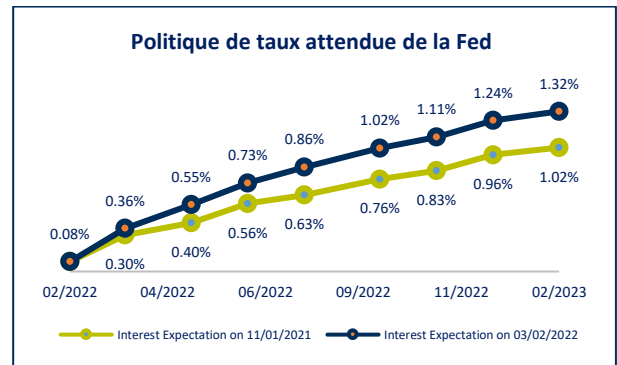
Les marchés boursiers ont été durement touchés au cours des dernières semaines, bien qu'ils aient aussi fortement rebondi certains jours de bourse. Nous sommes revenus à un environnement plus volatil avec plus d'incertitudes et des attentes des investisseurs en constante évolution. Le principal facteur de cette forte baisse a été la publication de chiffres d'inflation plus élevés que prévu, les craintes que la composante structurelle de celle-ci soit plus importante qu'initialement estimé et la prise de conscience que cela conduira à des hausses de taux plus rapides. Le fait qu'aujourd'hui de nombreuses personnes soient encore obligées de rester chez elles – malades ou en quarantaine – peut en partie expliquer la plus forte poussée de l'inflation. Certainement en Asie, où la politique COVID est encore beaucoup plus stricte, l'impact de ces mesures sur la production ne doit pas être sous-estimé.

Aux États-Unis, l'inflation de l'IPC (indice des prix à la consommation) a atteint 7% en janvier. Dans la zone euro, l'indice est déjà supérieur de 5% à celui de l'an dernier et en Belgique, on envisageait même une inflation de 7,6% fin janvier.



Une forte hausse de l'inflation incite les banques centrales à remonter plus rapidement leurs taux directeurs. Aux États-Unis en particulier, une telle hausse des taux d'intérêt se profile à l'horizon depuis un certain temps, mais les attentes dans ce domaine ont été considérablement ajustées à la hausse au cours des dernières semaines. Alors qu'au début du mois de janvier, on envisageait encore 3 à 4 hausses de taux, ce chiffre est

déjà passé à 4 à 5 aujourd'hui et il y a même des voix pour mettre en œuvre 2 hausses de taux d'un coup lors de la prochaine réunion en mars.

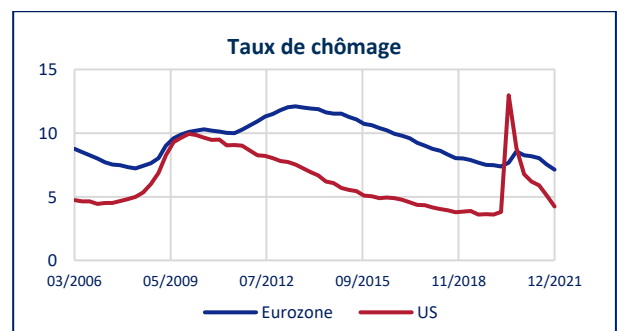


Les taux d'intérêt à long terme sont particulièrement importants pour les valorisations des entreprises et les cours boursiers, car ils sont utilisés pour actualiser les bénéfices futurs. Aux États-Unis, le taux d'intérêt à 10 ans est quant à lui remonté au-dessus de 2%, un niveau que nous n'avons pas vu depuis l'été 2019. Le taux à 10 ans allemand est même repassé au-dessus de 0% aujourd'hui, ce qui était déjà le cas début 2019.

Le fait que la Réserve fédérale n'intervienne que maintenant avec des hausses de taux renforce le sentiment chez de nombreux investisseurs que la banque centrale américaine court après les faits. Dans le même temps, les hausses de taux d'intérêt aux États-Unis devraient également inciter à une certaine modération dans les marchés émergents, surtout s'ils sont fortement financés en dollars.

Les obligations d'État indexées sur l'inflation ont surperformé les obligations d'État ordinaires au cours des deux dernières années, mais avec les craintes d'inflation très élevées aujourd'hui et les baisses attendues dans les mois à venir, nous pensons que la demande pour celles-ci devrait s'affaiblir dans les mois à venir. En conséquence, nous avons vendu la majorité des positions sur les obligations liées au gouvernement américain avec de bons gains ces dernières semaines.

Économie à pleine capacité



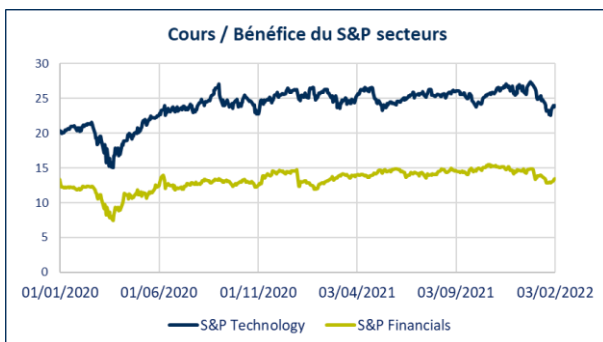


Cependant, il y a aussi de bonnes nouvelles : l'économie est sur la bonne voie, le chômage est exceptionnellement bas et la demande des consommateurs est revenue aux niveaux d'avant la crise sanitaire. De plus, des nouvelles encourageantes nous parviennent du front du COVID. Des indicateurs toujours plus nombreux indiquent que nous passons progressivement d'une pandémie à un endémisme. De plus en plus de pays européens reviennent à l'ancienne normalité, ce qui est bien sûr particulièrement encourageant pour les secteurs durement touchés comme le tourisme et les loisirs.

Les marchés continuent de supposer que la hausse de l'inflation a progressivement atteint un pic et commencera à se modérer à partir du deuxième trimestre. Dans le scénario le plus négatif, cela ne se produira pas et l'économie au sens large finira par en souffrir. De plus en plus de consommateurs pourraient voir leur pouvoir d'achat affecté, ce qui pourrait mettre la confiance des consommateurs sous pression. Nous ne nous attendons pas immédiatement à ce scénario apocalyptique, mais nous continuerons à mesurer le pouls de la situation.

Les valeurs de croissance en particulier ont été durement touchées

Si l'on regarde plus en détail l'évolution des marchés ces dernières semaines, on remarque que les valeurs de croissance et le secteur technologique en particulier ont perdu du terrain. Les actions de valeur, les actions à dividendes et le secteur financier ont mieux résisté. Les valeurs technologiques sont valorisées beaucoup plus chères que les valeurs financières, ce qui n'est pas illogique car elles croissent plus vite du fait de meilleures perspectives d'avenir. Mais des valorisations plus élevées impliquent également une plus grande sensibilité aux taux d'intérêt, de sorte que ces types d'entreprises ont été fortement pénalisés ces dernières semaines.



Si l'on regarde de plus près les résultats trimestriels, on remarque que les entreprises industrielles ont beaucoup moins bien performé que prévu. Une inflation plus élevée et des coûts plus élevés en sont largement à l'origine. Les sociétés financières et technologiques, en revanche, ont réussi en moyenne à maintenir leurs bénéfices. À long

terme, c'est une bonne nouvelle : les attentes élevées ont déjà été satisfaites. Un tel résultat en moyenne pour l'ensemble d'un secteur cache des mouvements sous-jacents intéressants. Surtout dans le secteur de la technologie, il y a eu beaucoup de différences dans les résultats, ce qui entraîne d'importants mouvements de cours dans un marché déjà volatil. Google, par exemple, a augmenté de 10 % en un jour après avoir été en mesure de surprendre très positivement avec des chiffres de forte croissance. Meta - précédemment Facebook - a perdu 27% en deux jours après sa publication de résultats décevants.

Malgré de bons gains en moyenne pour le secteur, c'est la hausse des taux d'intérêt qui a fortement impacté les indices technologiques comme le Nasdaq. Nous avons également observé un mouvement similaire l'an dernier : les actions de valeur se sont bien mieux comportées que les actions de croissance au moment où les taux d'intérêt augmentaient. Mais plus tard en 2021, la situation s'est inversée. Nous n'excluons donc pas de voir un mouvement similaire dans les mois à venir et d'assister à un rebond des valeurs technologiques et de croissance.

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.