



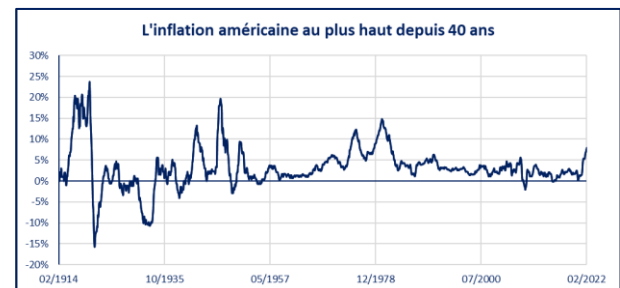
Luxembourg – 14 avril 2022. Maintenant que la guerre en Ukraine s'enlise, l'impact économique se fait de plus en plus sentir. Les sanctions européennes se durcissent et la pression sur les prix de l'énergie et sur les chaînes d'approvisionnement mondiales alimentent encore l'inflation. Les banques centrales poussent désormais à des interventions très fortes, malgré les risques sur la croissance. La Fed devrait relever son taux directeur de 2,5 % cette année. La BCE pourrait suivre en décembre avec une première hausse des taux.

Il semble de plus en plus que nous ayons atteint une sorte d'impasse en Ukraine où la guerre et la catastrophe humanitaire consécutive pourraient s'éterniser pendant un certain temps. Poutine se mord clairement les doigts devant la ténacité et la résistance des Ukrainiens. Les chances que ses demandes soient un jour satisfaites diminuent de jour en jour. Amis et ennemis peuvent quant à eux plus ou moins convenir que l'Ukraine ne peut pas rejoindre l'OTAN – même le président Zelensky semble l'avoir plus ou moins accepté – les autres demandes de Poutine deviennent de moins en moins réalistes. La possibilité qu'un gouvernement pro-russe soit effectivement mis au pouvoir à Kiev s'est largement estompée ces dernières semaines. De plus, dans un tel scénario, il aurait également besoin d'une énorme force militaire pour maintenir ce régime au pouvoir.

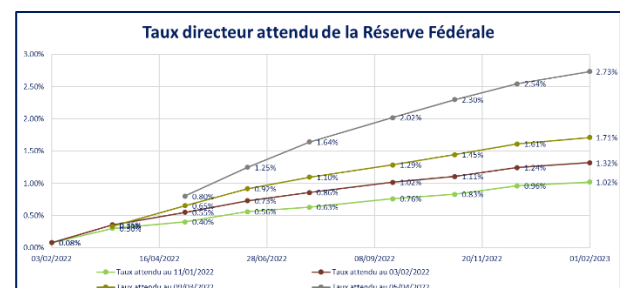
Or, on a pu constater ces dernières semaines que la machine militaire russe s'enraye facilement. Il semble donc de plus en plus improbable que Poutine puisse réaliser ses ambitions à court terme. Pendant ce temps, l'Europe augmente encore les pressions économiques : la cinquième vague de sanctions a été approuvée début avril et ces sanctions vont maintenant encore plus loin que celles contre la Corée du Nord. Que l'Europe ose réellement aller aussi loin à court terme pour fermer complètement le robinet de gaz russe reste assez improbable. Nous ne nous préparons donc pas immédiatement à ce scénario. Il est intéressant de noter qu'aujourd'hui, nous investissons beaucoup plus aux États-Unis qu'en Europe (pour la plupart de nos portefeuilles, nous investissons environ trois fois plus aux États-Unis qu'en Europe). Il s'agit d'une vision stratégique pour plusieurs raisons qui dans cette situation particulière porte également ses fruits. Les États-Unis sont autosuffisants en énergie, ils souffriront donc nettement moins de la hausse des prix du pétrole et du gaz.

Hausse des taux d'intérêt en vue

Bien sûr, la hausse continue de l'inflation reste un sujet particulièrement brûlant aujourd'hui. Les anticipations de taux d'intérêt ont de nouveau été revues à la hausse par les investisseurs au cours du mois écoulé. Assez remarquablement, une haute responsable de la Fed, Lael Brainard – qui est connue comme une partisane de la politique accommodante – a maintenant résolument déclaré que la hausse de l'inflation était le principal défi économique du moment. Lire : Même si les hausses de taux exercent une pression sur la croissance économique ou font grimper le chômage, la lutte contre l'inflation doit être considérée comme une priorité aujourd'hui. D'une part, une banque centrale a pour mandat de maintenir l'inflation des prix à un faible niveau (moyenne autour de 2% aux États-Unis), d'autre part, la politique monétaire a également pour objectif de rechercher un taux d'emploi maximum. Cela a toujours été un exercice d'équilibre précaire, mais aujourd'hui, il est bien sûr extrêmement difficile pour une banque centrale de contrebalancer les deux objectifs.



Les investisseurs aux États-Unis s'attendent déjà à neuf hausses de taux cette année. La première hausse de 0,25% en mars pourrait être suivie de deux hausses de 0,5% en mai et juin, puis de 0,25% de plus jusqu'à la fin de l'année. Le taux d'intérêt à long terme aux États-Unis est déjà à 2,6% et en Allemagne, nous sommes à 0,6%. Les attentes concernant les hausses de taux d'intérêt aux États-Unis sont maintenant très fortes et, selon nous, quelque peu exagérées. En tout cas, cela indique que le contexte d'inflation est aujourd'hui très incertain et que les primes de risque sont en train de s'intégrer.



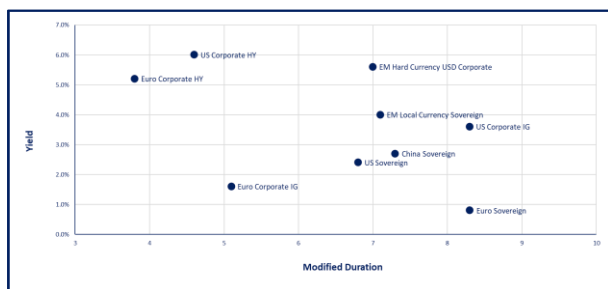


Réduire encore plus les obligations

C'est assez exceptionnel, mais alors que les marchés boursiers en Europe ont dû subir une perte globale d'environ quatre pour cent au dernier trimestre, les marchés obligataires ont sous-performé avec la hausse des taux d'intérêt.

Quelles leçons devons-nous en tirer ? Pour l'instant, il nous semble opportun de réduire à nouveau une partie des obligations en portefeuille et d'opter temporairement pour le cash. Dans le contexte actuel où les banques centrales tentent d'enrayer la hausse de l'inflation avec des hausses de taux d'intérêt, même si elles peuvent avoir un impact négatif sur la croissance économique, il s'agit surtout de limiter les dégâts. Les investisseurs courent un risque élevé de prendre une correction et on peut déjà essayer d'éviter les pires coups en étant sélectif.

Il existe certains segments du marché obligataire qui, selon nous, valent toujours la peine d'être achetés, bien qu'un rendement plus élevé s'accompagne également d'un risque un peu plus élevé. Selon nous, le segment Euro High Yield reste intéressant car, d'une part, il est beaucoup moins sensible aux taux d'intérêt et, d'autre part, il génère déjà un rendement d'environ 5 % par an. En outre, nous maintenons également notre vision d'inclure de manière sélective des obligations des marchés émergents en devise locale dans les portefeuilles.



Opinion neutre sur les actions avec préférence pour les États-Unis

A court terme, nous pensons que la performance boursière dépendra principalement du moment où nous atteindrons le pic des sanctions et des prix du pétrole. Fermer complètement le robinet de gaz russe semble peu probable, mais tant que ce scénario sera évoqué, l'incertitude restera élevée. La Réserve fédérale américaine a également indiqué que de nouvelles sanctions contre le pétrole russe pourraient conduire à une "récession inévitable".

Pourtant, cela reste un scénario apocalyptique et la plupart des économistes estiment le risque d'une récession mondiale plutôt faible. Selon les estimations de l'OCDE et de la BCE, la situation de guerre entraînerait une hausse d'environ 2% de l'inflation et une baisse de 1% de la croissance mondiale d'ici 2022. Dans sa dernière revue en mars, la BCE a indiqué qu'il y avait encore beaucoup d'incertitude, mais qu'elle estimait la croissance de la zone euro à 2,3% pour 2022, même dans un scénario défavorable. Ce sont bien sûr des chiffres de croissance réelle, avec une inflation plus élevée les chiffres de croissance nominale sont beaucoup plus élevés.

Dans ce scénario le plus probable, nous voyons le potentiel des actions beaucoup plus brillant à moyen terme. Les valorisations P/E semblent beaucoup plus intéressantes qu'elles ne l'étaient il y a quelques mois et une économie en croissance devrait continuer à soutenir les bénéfiques. Avec la tendance à la baisse du marché boursier depuis novembre de l'année dernière, des segments intéressants du marché ont également émergé ici et là. Les actions de qualité en particulier – les sociétés affichant des bénéfices stables et un faible niveau d'endettement – ont été fortement pénalisées au premier trimestre, même si ces sociétés devraient être plus résistantes à une inflation plus élevée. Cela offre maintenant quelques opportunités.

En février et mars, nous avons introduit une certaine prudence dans les portefeuilles, mais depuis la fin mars, nous avons prudemment commencé à racheter. À ce jour, nous avons une vision neutre sur les actions avec une préférence pour les actions américaines.

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.