

Luxembourg – 14 septembre 2022. Nous vivons des moments difficiles, et il y a même de très fortes chances que nous nous dirigeons vers la récession dans plusieurs régions. L'inflation sera certainement très élevée en Europe encore longtemps, c'est pourquoi nous voudrions aujourd'hui prôner la prudence. L'optimisme qui a inondé les marchés en juillet nous semble encore un peu prématuré.

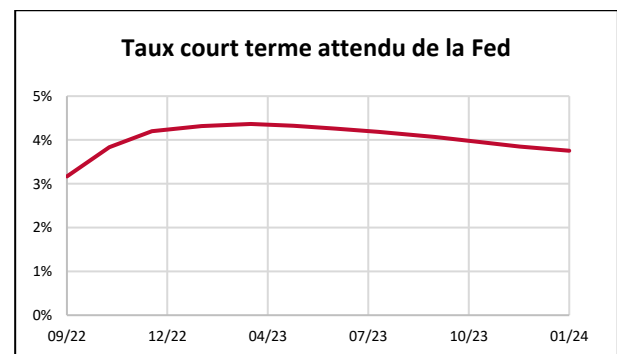
Lorsque nous avons soudainement assisté à une reprise des marchés boursiers l'été dernier, le plus dur semblait passé. Les taux d'intérêt avaient alors légèrement baissé et ici et là il y avait déjà un espoir que la forte inflation revienne progressivement. Aujourd'hui, nous avons tendance à tempérer cet optimisme : nous continuerons à miser sur les actions, mais nous voulons surtout faire preuve de la prudence qui s'impose. D'abord parce que la crise énergétique est loin d'être terminée. Ces derniers mois, l'Europe a réussi à reconstituer systématiquement ses stocks de gaz – ce qui est bien sûr une bonne nouvelle – mais avec les stocks actuels, nous ne passerons certainement pas tout l'hiver. Le risque demeure donc que certains secteurs industriels soient contraints d'arrêter partiellement leurs activités. De plus, nous ne croyons pas vraiment à la réponse politique à l'explosion des prix de l'énergie. Faire passer de l'argent supplémentaire au consommateur pour qu'il puisse acheter de l'essence n'est pas une solution durable. Le prix élevé actuel est principalement une indication qu'il y a actuellement trop de demande pour trop peu d'offre. Rendre plus d'argent disponible conduira simplement à une augmentation des prix de l'énergie à long terme. Lorsqu'il y a de réelles pénuries, enchérir sur le prix ne sert à rien, mais le rationnement et la rationalisation sont la seule solution.

“Don't fight the Fed”



Si l'on plaide pour la prudence aujourd'hui, cela a aussi beaucoup à voir avec la politique monétaire de la banque

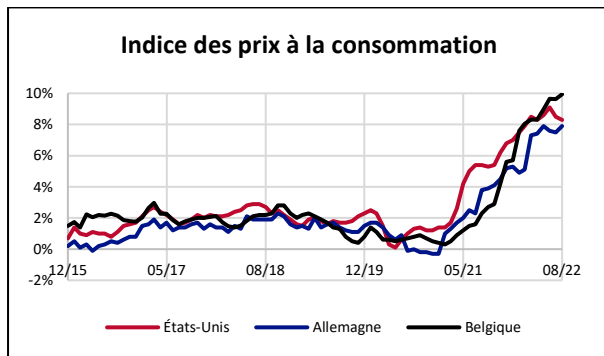
centrale américaine. Elle a affirmé l'an dernier que l'inflation était un phénomène temporaire, a gelé les taux d'intérêt à 0% et a continué de miser sur l'assouplissement quantitatif (QE), populairement : imprimer de l'argent. Pendant ce temps, la Fed se rend compte qu'il s'agissait d'une bévue historique et a résolument changé son fusil d'épaule. La lutte contre l'inflation est désormais tout en haut de la liste des priorités, en fait elle est presque devenue l'unique priorité, et la banque centrale américaine utilise pour cela deux instruments. D'une part, le taux directeur est fortement relevé, d'autre part, l'assouplissement quantitatif a dû faire place à un resserrement quantitatif (QT). En langue vernaculaire : détruire l'argent. À cette fin, la banque centrale vend désormais 95 milliards de dollars par mois d'obligations d'État et de prêts hypothécaires aux investisseurs, et la Fed prélève également 95 milliards de dollars de liquidités (techniquement : réserves bancaires) du système bancaire chaque mois. De plus, cela ajoute naturellement plus d'obligations d'État sur le marché que les investisseurs peuvent prendre en charge dans leurs bilans, ce qui exerce encore plus de pression sur les taux d'intérêt à long terme.



L'optimisme boursier de l'été dernier était aussi en partie lié aux attentes selon lesquelles la Fed reviendrait sur sa politique d'ici le début de 2023 et reviendrait à des baisses de taux directeurs. Nous pensons que c'est un peu trop optimiste : après l'erreur historique de l'an dernier, nous ne pensons pas qu'il soit probable que Jerome Powell trébuche deux fois sur la même pierre. Lui-même a également fait référence à plusieurs reprises à un certain nombre d'erreurs commises par la banque centrale américaine dans les années 1970, lorsqu'elle a également supposé trop rapidement que l'inflation était sous contrôle et que nous avons fini par devoir faire face à une inflation trop élevée pendant près d'une décennie. A notre avis, il ne voudra pas lâcher les rênes trop vite cette fois.

Raisons structurelles de la hausse de l'inflation

Nous voyons également l'inflation baisser dans les mois à venir, mais un retour au régime d'inflation très faible des dernières décennies ne nous semble pas être une option. Un certain nombre de causes de la forte inflation actuelle semblent être structurelles.



Premièrement, il y a une tendance à la démondialisation et à la relocalisation, les pays s'efforçant de devenir moins dépendants les uns des autres. Certaines activités économiques cruciales sont organisées plus près de chez elles au lieu d'être externalisées vers des pays à bas salaires, à l'inverse de la tendance à la « délocalisation » des dernières décennies. Cela entraînera probablement des changements importants dans de nombreux modèles logistiques dans les années à venir et exercera également une pression sur les prix car les coûts de main-d'œuvre augmentent.

De plus, la pandémie a également modifié structurellement nos modes de travail, de vie et de consommation, ce qui signifie que les chaînes logistiques devront se repenser et se réorganiser. La pandémie a révélé la rigidité des chaînes d'approvisionnement dans le monde entier. Nous semblons être organisés de manière extrêmement efficace lorsque tout est prévisible, mais nos systèmes d'approvisionnement sont moins axés sur la robustesse et la flexibilité en cas de choc.

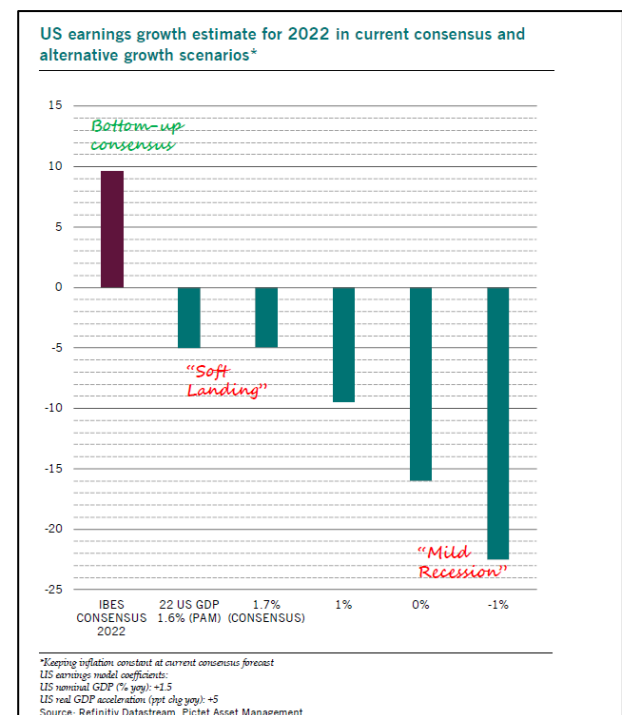
Enfin et surtout, il y a bien sûr la pénurie sur le marché du travail, car de plus en plus de baby-boomers partent à la retraite.

Des attentes de bénéfices probablement trop élevées

Les ratios cours/bénéfices ont baissé cette année principalement parce que les taux d'intérêt à long terme ont augmenté, et non parce que les bénéfices attendus ont été ajustés négativement.

Ni en Europe ni aux États-Unis, les anticipations de bénéfices des entreprises n'envisagent aujourd'hui

vraiment sérieusement une éventuelle récession. Les attentes sont encore assez élevées en moyenne, tandis que les marges bénéficiaires diminuent normalement un peu pendant une récession. Il existe donc un risque réel que de nombreuses entreprises aient à publier des résultats trimestriels et des perspectives décevants à partir d'octobre. Cela peut également être déduit aujourd'hui des déclarations d'un certain nombre de PDG influents, comme Jamie Dimon, le PDG de JP Morgan ou le patron de Tesla, Elon Musk.



Estimations du gérant Pictet concernant la croissance des bénéfices des entreprises américaines. Le consensus actuel ne semble pas suffisamment tenir compte des scénarios actuels de ralentissement de la croissance économique ou de la possibilité d'une légère récession.

Les obligations en dollars restent intéressantes

À plus long terme, nous continuons de croire en des investissements diversifiés dans des actions de sociétés solides. A plus court terme, nous voyons une alternative intéressante, notamment dans les obligations en USD. Le dollar devrait continuer de bien se comporter et se raréfiera également à mesure que la politique QT continuera de drainer les liquidités du système. Pendant ce temps, la crise ukrainienne continue d'exercer une pression importante sur l'euro, laissant à l'USD une bien meilleure option.

En outre, nous voyons toujours un potentiel considérable pour les actions de l'énergie et des matières premières au sein du segment des actions. Celles-ci sont encore évaluées à relativement bon marché aujourd'hui, tandis



VISION MACROECONOMIQUE

SEPTEMBRE 2022

SHELTER
INVESTMENT MANAGEMENT

que la hausse des prix du pétrole et de l'énergie continue de générer d'énormes gains. La rentabilité des sociétés énergétiques sera probablement quelque peu écrémée par la politique dans les mois à venir, mais même alors, ces sociétés garantiront toujours de solides bénéfices.

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.