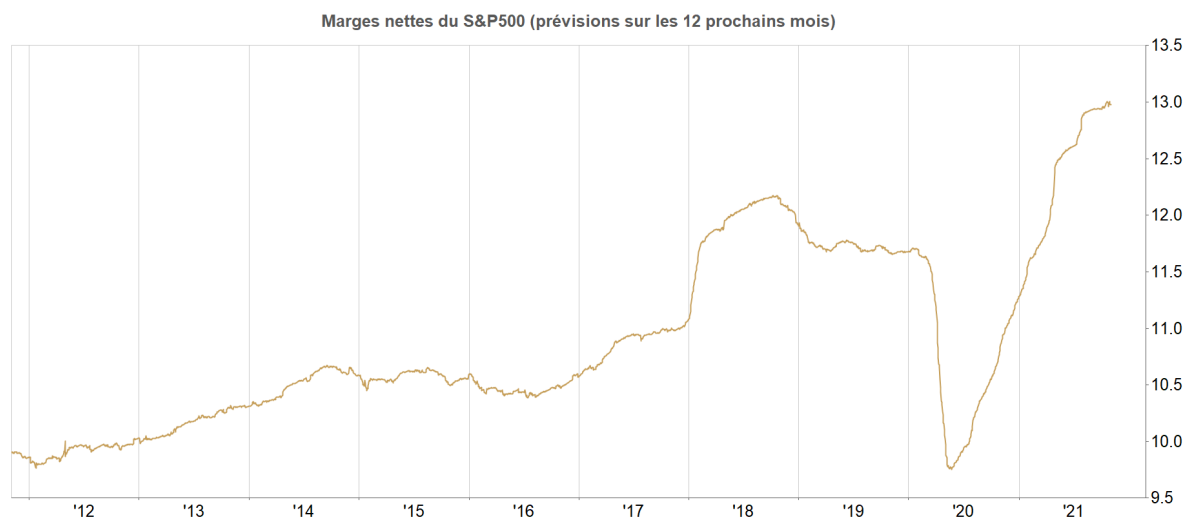


ALLOCATION MENSUELLE – NOVEMBRE 2021

RHETORES FINANCE / PRIMEVIEW

La bonne santé des entreprises permet aux marchés actions de battre des records



Sources: Primeview, FactSet

CONTEXTE

Ce qu'il s'est passé :

La microéconomie s'est positionnée en soutien des marchés actions, alors que les Banques Centrales commencent à parler sérieusement de réduire leurs mesures d'urgence en soutien des marchés et de l'économie : la FED a annoncé diminuer de 15 milliards de dollars ses injections mensuelles de liquidités (mais sans hausse des taux directeurs envisagée) et la banque centrale canadienne a avancé son calendrier de hausse des taux - face à la montée des tensions inflationnistes - et a même annoncé la fin de son programme d'achat d'actifs.

Les entreprises américaines et européennes affichent une résilience à toute épreuve. La saison des publications du troisième trimestre déjà bien avancée (69 % des sociétés du S&P500 ont actuellement publié) se déroule sans anicroche : les analystes prévoient aujourd'hui une hausse des bénéfices de +37,8% au T3 (contre +27,5% attendu à la fin septembre). Cela constituera la troisième plus forte hausse observée depuis 2010 (après le T2 et le T1 2021 avec respectivement +92,4 % et +52,7 %), toujours alimentée par un puissant effet de base hérité de l'année passée. Comme depuis plusieurs trimestres, le nombre de sociétés qui battent les attentes des analystes financiers atteint des niveaux records avec 84 % de surprises positives depuis le début de la saison de publications. En agrégé, les entreprises ont ainsi publié des résultats pour le moment 13,4 % plus élevés que les prévisions des analystes ! Et les marges nettes atteignent des niveaux records (cf. graphique).

La bonne dynamique microéconomique est identique en Europe avec des révisions à la hausse constantes. La dynamique sectorielle sur le Vieux Continent est identique à celle des Etats-Unis : les secteurs ayant le plus souffert au cours de l'année 2020 poursuivent leur rebond, à savoir l'énergie, les matériaux et l'industrie. On notera par ailleurs que les plus fortes révisions sont à mettre au profit du secteur financier, en lien avec des reprises sur provision toujours soutenues et des activités de marchés toujours bien orientées depuis de nombreux mois.

Novembre 2021

| 1

Nos prévisions :

La hausse des prix continue de préoccuper les investisseurs, les chiffres de l'inflation du mois d'octobre dépassant encore les prévisions des analystes avec respectivement +4,6%, +3,2%, +3,1% et +5,5% pour l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne (contre +4,1%, +2,7%, +2,9% et +4,0% le mois dernier). Si ces chiffres peuvent faire peur, il convient de souligner que la hausse actuelle des prix en zone euro est - temporairement - alimentée par la conjonction de trois facteurs distincts : l'inflation des prix de l'énergie (et notamment du pétrole), les problèmes d'approvisionnements à l'échelle mondiale (une offre ne pouvant répondre à la demande) et des facteurs très ponctuels (comme la fin du taux réduit de TVA en Allemagne). Si cette tendance pourrait durer encore quelques mois, nous rappelons que notre scénario central reste celui d'un retour à la normale de l'inflation au premier semestre 2022 lorsque les problèmes d'approvisionnements à l'échelle mondiale seront en partie résorbés.

Notre scénario central n'a donc pas changé depuis le mois dernier : dans le contexte actuel, tant qu'il ne sera pas envisagé de baisse du total du bilan des Banques Centrales et que les taux resteront au plancher, les marchés devraient pouvoir maintenir les niveaux de valorisation actuels. Les actions devraient osciller autour de leurs plus hauts historiques tant que les nouvelles macro et micro resteront dans la même veine, et que les banquiers centraux maintiendront des taux nominaux bas. Nous recommandons toujours la neutralité généralisée en termes d'allocation, que ce soit en termes d'actifs, de zones géographiques ou de thématiques, au vu de la hausse déjà parcourue depuis les points bas de mars 2020.

Nous estimons toujours que nous sommes désormais entrés dans une nouvelle ère de déconnexion entre une économie réelle très bien orientée et des marchés actions qui pourraient stagner ou progresser à un rythme faible (à l'inverse de ce que nous avons connu l'année dernière : une économie réelle aux abois et des marchés actions très bien orientés).

ALLOCATION TACTIQUE

Pas de modification depuis notre précédente allocation du mois d'octobre.

ACTIONS : Maintien de la neutralité globale sur les actions dans un environnement de marché propice à la stabilisation des cours

Les indices actions ont rebondi au mois d'octobre avec respectivement +4,0% pour l'Euro Stoxx et +6,9% pour le S&P500, après des baisses de -5,6% pour l'Euro Stoxx et -5,2% pour le S&P500 auparavant. Au regard de notre environnement de marché, à savoir des marchés sans biais directionnel haussier durable, nous recommandons de rester investis proches de la neutralité (sans biais de sur ou sous-exposition) sur les grands marchés actions mondiaux (y compris les marchés japonais et émergents).

OBLIGATIONS : neutralité globale

Les taux ont très légèrement rebondi au cours du mois d'octobre alors que les Banques Centrales commencent à parler sérieusement de tapering. Rappelons néanmoins que le président de la FED a déjà précisé que les taux directeurs resteraient durablement bas pour encore un long moment, en annonçant que le tapering serait de toute manière décorrélié de la hausse des taux qui suivra. Et le discours en provenance de la BCE est identique à savoir qu'il est inenvisageable d'augmenter les taux actuellement.

Comme évoqué depuis de nombreux mois, nous estimons qu'une remontée des taux durable n'est pas envisageable tant les investisseurs surestiment la capacité de rebond de l'économie réelle, dans des pays dans lesquels le potentiel de croissance à long terme poursuit sa décroissance et dans lesquels les ménages restent fragilisés.

Pour en savoir plus sur cette thématique, nous vous invitons d'ailleurs à ce sujet à consulter la vidéo que nous avons réalisée en lien avec ce sujet en cliquant sur le lien suivant : [Le retour de l'inflation ?](#)

MATIERES PREMIERES : maintien de la neutralité sur les métaux précieux, et toujours légèrement négatif sur les matières premières

Le principal perturbateur de notre scénario central, le prix de l'énergie, continue d'agiter les marchés : les prix du pétrole continuent de se stabiliser sur des niveaux élevés même si ceux-ci ont légèrement reflué par rapport à leurs points hauts (autour des 80 \$/baril pour le WTI et le Brent) alors même que l'OPEP ne souhaite pas augmenter sa production, quitte à froisser les demandes répétées du président américain J. Biden.

Comme depuis quelques mois et en lien avec notre scénario central, nous pensons que ce scénario de hausse durable du prix des matières premières n'est pas pérenne car il engendrerait inévitablement un déraillement de la reprise économique actuelle. Dans ces conditions, nous estimons que les prix ne devraient théoriquement pas continuer leur hausse. Le pétrole étant sorti de notre prix d'équilibre (entre 55 dollars et 75 dollars hors crise géopolitique), nous estimons qu'il ne faut pas prendre de risque sur cet actif et que l'essentiel du potentiel de hausse est consommé à ce stade.

Concernant l'or, notre conclusion est identique au mois dernier : le contexte de taux réels exceptionnellement négatifs devrait permettre au cours de l'or jaune de se maintenir proche des niveaux actuels, voire de légèrement progresser.

GRILLE D'ALLOCATION RECOMMANDÉE – PROFIL « DYNAMIQUE* » :

*Benchmark : 70% Actions / 30% Obligations

GLOBAL	Actions	69%
	Obligations	17%
	Alternatifs	8%
	Cash	6%

ACTIONS	Europe	29%
	États-Unis	24%
	Japon & Chine	11%
	Émergents	5%

OBLIGATIONS > BB+	<u>États :</u>	8%
	Europe	2%
	États-Unis	6%
	<u>Entreprises :</u>	9%
	Europe	2%
	États-Unis	7%

ALTERNATIFS	High Yield	0%
	Or	5%
	Commo	3%

GRILLE D'ALLOCATION RECOMMANDÉE – PROFIL « MODÉRÉ* » :

*Benchmark : 50% Actions / 50% Obligations

GLOBAL	Actions	49%
	Obligations	34%
	Alternatifs	9%
	Cash	8%

ACTIONS	Europe	19%
	États-Unis	17%
	Japon & Chine	9%
	Émergents	4%

OBLIGATIONS > BB+	<u>États :</u>	18%
	Europe	8%
	États-Unis	10%
	<u>Entreprises :</u>	16%
	Europe	5%
	États-Unis	11%

ALTERNATIFS	High Yield	0%
	Or	7%
	Commo	2%

GRILLE D'ALLOCATION RECOMMANDÉE – PROFIL « PRUDENT* » :

*Benchmark : 30% Actions / 70% Obligations

GLOBAL	Actions	29%
	Obligations	44%
	Alternatifs	10%
	Cash	17%

ACTIONS	Europe	11%
	États-Unis	10%
	Japon & Chine	5%
	Émergents	3%

OBLIGATIONS > BB+	<i>États :</i>	27%
	Europe	12%
	États-Unis	15%
	<i>Entreprises :</i>	17%
	Europe	6%
	États-Unis	11%

ALTERNATIFS	High Yield	0%
	Or	10%
	Commo	0%

PERFORMANCE DES DIFFERENTES CLASSES D'ACIFS DEPUIS 1 MOIS :

	Performance 1 mois	Performance YTD
Actions		
CAC 40	6,3%	24,8%
SBF 120	6,0%	23,2%
Euro STOXX	5,7%	20,1%
Euro STOXX Small	3,7%	19,6%
STOXX 600	5,9%	20,2%
Germany DAX	5,3%	16,3%
FTSE 100	3,5%	12,6%
S&P 500	6,3%	23,3%
Japan Nikkei 225	2,6%	7,6%
NASDAQ	7,4%	21,4%
MSCI The World Index (Pays développés)	5,7%	20,6%
MSCI EM (Pays émergents)	1,6%	-0,1%
Matières premières		
Or	1,8%	-5,5%
Métaux précieux (Bloomberg Precious Metals Spot)	2,3%	-6,8%
Pétrole (WTI)	10,4%	73,5%
Obligataire		
Souverain - Pays émergents	-1,1%	-3,8%
Corporate - Pays émergents	-1,6%	-5,2%
Souverain - Pays développés	-0,4%	-4,7%
High Yield - Pays développés	-0,9%	-0,9%
Souverain - France	-0,2%	-5,4%
Souverain - Allemagne	-0,2%	-4,0%
Souverain - Espagne	-0,4%	-4,8%
Souverain - Italie	-1,1%	-4,7%
Souverain - Etats-Unis	-0,4%	-4,5%

Données à jour au 2 novembre 2021

AVERTISSEMENT

Ce document est exclusivement réservé à la clientèle de RHETORES FINANCE. Il ne constitue en aucun cas un conseil d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'existe pas d'actif garanti.