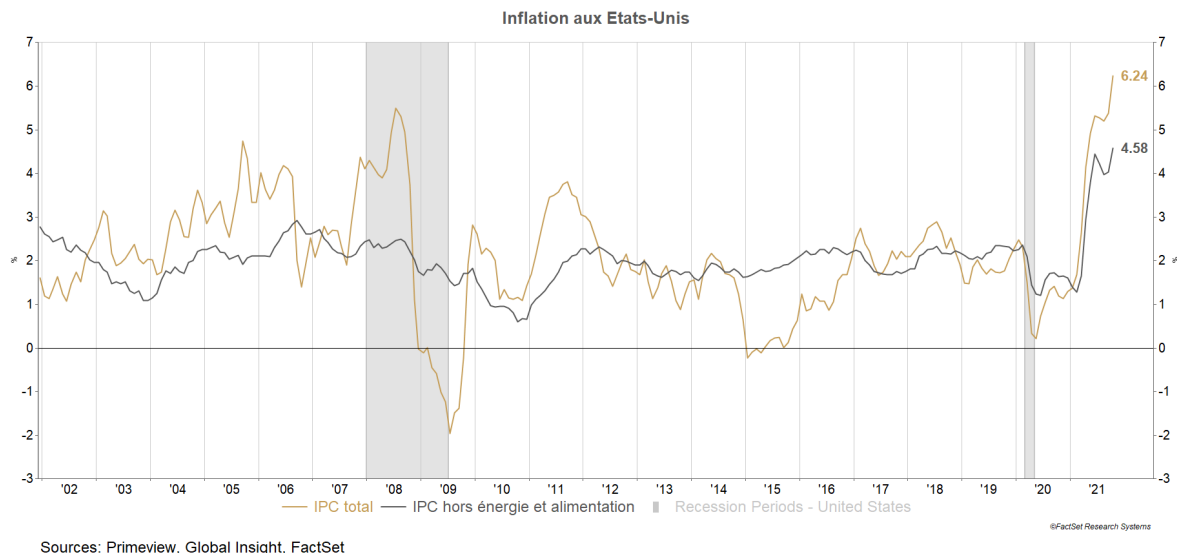


ALLOCATION MENSUELLE – DÉCEMBRE 2021

RHETORES FINANCE / PRIMEVIEW

Le variant omicron ravive le spectre de la crise sanitaire



CONTEXTE

Ce qu'il s'est passé :

La bonne dynamique microéconomique aux Etats-Unis et en Europe a permis aux marchés actions de bien se comporter durant la première moitié du mois de novembre, avant de chuter en fin de mois. Les chiffres du 3^{ème} trimestre fournis par les grandes entreprises américaines et européens ont été incroyablement solides : +49,6% de hausse des bénéfices au pays de l'Oncle Sam pour l'indice S&P500 (contre seulement +28,5 % attendu fin septembre dernier) et +58,6% en Europe pour l'indice Stoxx600 ! Dans ces conditions, les investisseurs ont d'abord largement salué les très nombreuses surprises positives (82% des sociétés du S&P500 ont dépassé les attentes initiales des analystes), avant qu'un grain de sable n'enraye cette belle tendance, en particulier sur les marchés actions européens.

A nouveau, la Covid-19 semble mener la danse sur les marchés actions depuis quelques jours, avec deux mauvaises nouvelles sur ce front. D'abord la 5^{ème} vague ne se dément pas, bien au contraire, entraînant de nombreux pays à prendre des mesures de restrictions sanitaires de plus en plus sévères un peu partout en Europe pour éviter que la vague actuelle ne devienne clairement incontrôlable : un confinement pour les personnes non-vaccinées semble d'ores et déjà acté, alors que le futur chancelier allemand Scholz est de son côté favorable à la vaccination obligatoire. Nul doute que les mesures vont de fait être renforcées dans de nombreux pays européens dans les jours qui viennent alors même que le regain épidémique est bien plus important qu'initialement envisagé par les experts. Ensuite, Omicron, le nouveau variant de la Covid-19 récemment identifié, semble hautement contagieux selon les premières études et surtout pourrait rendre inefficace les vaccins utilisés jusqu'alors (32 des 50 mutations de ce nouveau variant se situent au niveau de la protéine spike). Dans ce contexte, l'appétit pour les actifs risqués s'est brusquement retourné.

Nos prévisions :

Les Banques Centrales font face à un double dilemme : la hausse des prix et le spectre d'un variant Covid qui pourrait ralentir la reprise économique. Côté européen, Christine Lagarde juge toujours très improbable une hausse des taux directeurs de la BCE en 2022. En effet, dans un contexte où le pouvoir d'achat est déjà réduit par la hausse récente des factures énergétiques, un durcissement des conditions de financement pénaliserait indéniablement la reprise économique. Concernant l'inflation, la présidente de la BCE n'a donc pas changé son fusil d'épaule : la hausse actuelle des prix en zone euro est - temporairement - alimentée par la conjonction de trois facteurs distincts que sont (1) l'inflation des prix de l'énergie, (2) les problèmes d'approvisionnements à l'échelle mondiale (une offre ne pouvant répondre à la demande) et (3) des facteurs très ponctuels (comme la fin du taux réduit de TVA en Allemagne). Le soutien de la BCE devrait donc rester entier durant une période de temps encore prolongée. Aux Etats-Unis, le discours de Jerome Powell commence à devenir moins accommodant au fur et à mesure que les chiffres de l'inflation s'envolent. En effet, l'inflation (plus précisément le PCE deflator, indice utilisé par la FED pour juger de la hausse des prix) a été confirmée sur des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis bien longtemps (respectivement +5,0% et +4,1% pour le PCE deflator total et le PCE deflator hors énergie et alimentation). Si le président de la FED a ainsi récemment annoncé que le tapering (diminution des rachats d'actifs) pourrait être plus rapide que prévu, il ne semble toutefois pas envisager de hausse des taux directeurs dans les mois à venir.

De notre côté, notre scénario central n'est pas modifié. 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.

Pour rappel, nous estimons être désormais entrés dans une nouvelle ère de déconnexion entre une économie réelle toujours 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

Très légère repondération des actions européennes suite à la baisse récente de ces dernières mais avec maintien d'une neutralité globale.

ACTIONS : Maintien de la neutralité globale

Les indices boursiers américains sont restés relativement flat en novembre (-0,8 % pour le S&P500) quand les places boursières européennes ont plus largement reflué (-3,3 % pour l'indice Euro Stoxx), conséquence des craintes liées au variant Omicron ainsi qu'aux incertitudes sanitaires liées à la 5ème vague qui oblige de nombreux pays européens à durcir drastiquement les mesures sanitaires en place.

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, chinois et émergents).

OBLIGATIONS : pas d'inquiétude sur une potentielle hausse des taux

Avec les craintes liées au variant Omicron, les taux à 30 ans ont reflué de 20bp aux Etats-Unis et de 10bp en Europe, soulageant ainsi les investisseurs quant à la soutenabilité des niveaux de valorisation actuels toujours élevés.

Rappelons 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 nous l'évoquons depuis de nombreux mois maintenant, 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. Dans un contexte de résurgence des inquiétudes associées au nouveau risque sanitaire, nous sommes d'autant plus convaincus que les taux auront du mal à s'apprécier dans les mois à venir.



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

Les prix du pétrole ont largement reflué (-21% pour le varil de WTI depuis le début du mois de novembre) avec les craintes sur le variant Omicron. L'or noir est donc revenu dans notre fourchette d'équilibre (entre 55 dollars et 75 dollars hors crise géopolitique) que nous évoquons depuis quelques mois. En effet selon-nous, le scénario d'une hausse durable du prix des matières premières n'est pas pérenne car il engendrerait inévitablement un déraillement de la reprise économique actuelle, à travers la ponction sur le pouvoir d'achat des ménages qu'il engendrerait.

Concernant l'or, notre conclusion est identique depuis quelques mois : le contexte de taux réels exceptionnellement négatifs (du fait d'une inflation très élevée et de taux directeurs au plancher) 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	71%
	Obligations	17%
	Alternatifs	8%
	Cash	4%

ACTIONS	Europe	31%
	États-Unis	24%
	Japon & Chine	11%
	Émergents	5%

OBLIGATIONS > BB+	<i>États :</i>	8%
	Europe	2%
	États-Unis	6%
	<i>Entreprises :</i>	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	51%
	Obligations	34%
	Alternatifs	9%
	Cash	6%

ACTIONS	Europe	21%
	États-Unis	17%
	Japon & Chine	9%
	Émergents	4%

OBLIGATIONS > BB+	<i>États :</i>	18%
	Europe	8%
	États-Unis	10%
	<i>Entreprises :</i>	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	31%
	Obligations	44%
	Alternatifs	10%
	Cash	15%

ACTIONS	Europe	13%
	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	-0,2%	24,0%
SBF 120	-0,8%	21,7%
Euro STOXX	-1,9%	17,3%
Euro STOXX Small	-2,0%	17,4%
STOXX 600	-1,7%	18,0%
Germany DAX	-2,1%	12,8%
FTSE 100	-1,6%	11,0%
S&P 500	-2,2%	20,2%
Japan Nikkei 225	-5,8%	1,8%
NASDAQ	-2,2%	18,4%
MSCI The World Index (Pays développés)	-2,6%	17,1%
MSCI EM (Pays émergents)	-2,6%	-2,6%
Matières premières		
Or	-0,8%	-5,9%
Métaux précieux (Bloomberg Precious Metals Spot)	-2,1%	-8,0%
Pétrole (WTI)	-22,0%	35,6%
Obligataire		
Souverain - Pays émergents	0,4%	-3,4%
Corporate - Pays émergents	-0,6%	-5,7%
Souverain - Pays développés	0,8%	-4,1%
High Yield - Pays développés	-1,2%	-2,2%
Souverain - France	1,4%	-4,6%
Souverain - Allemagne	1,5%	-2,9%
Souverain - Espagne	1,0%	-4,4%
Souverain - Italie	1,1%	-4,5%
Souverain - Etats-Unis	0,7%	-4,0%

Données à jour au 1 décembre 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.