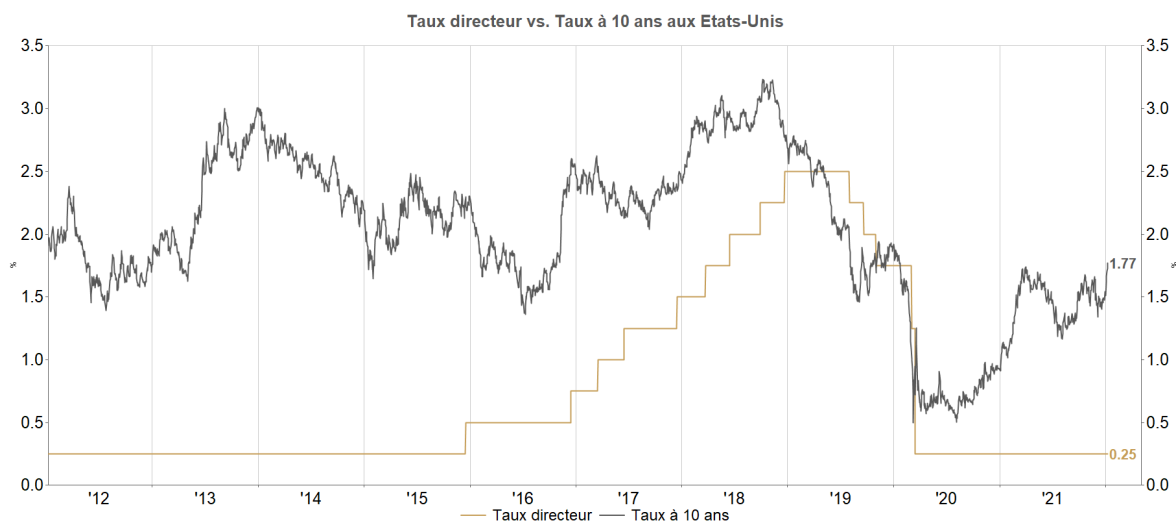


ALLOCATION MENSUELLE – JANVIER 2022

RHETORES FINANCE / PRIMEVIEW

Moins de certitudes en raison des craintes sur les politiques monétaires



Sources: Primeview, Global Insight, FactSet

CONTEXTE

Ce qu'il s'est passé :

L'année 2021 aura fini comme elle avait commencée : euphorique, en s'offrant un joli « rallye » de Noël permettant aux indices actions d'afficher des hausses annuelles impressionnantes (+25% pour le CAC 40 par exemple). Les soutiens ont été nombreux avec des fondamentaux macroéconomiques traduisant une dynamique de reprise économique intense (+7,0% de croissance du PIB en France en 2021) et une microéconomie flamboyante permettant aux entreprises cotées de battre leurs records de croissance bénéficiaire datant de plus de 10 ans (+45,1% attendus par les analystes financiers en 2021 pour les entreprises du S&P 500, le précédent record était de +39,6% pour l'année 2010 à la suite de la crise des subprimes).

La dynamique s'est toutefois progressivement dégradée depuis septembre, en raison de l'empilement de nouveaux facteurs d'incertitude :

- La résurgence de la crise sanitaire avec l'apparition régulière de nouveaux variants (Delta puis Omicron) ;
- L'envolée progressive mais non moins impressionnante de l'inflation partout dans le monde, faisant craindre pour le pouvoir d'achat des ménages ;
- Enfin et surtout le changement de cap potentiel des Banques Centrales, Réserve Fédérale en tête. Dans un contexte où l'ensemble des acteurs sont devenus « accros » à l'argent peu cher (ménages, entreprises, Etat mais aussi investisseurs), des craintes légitimes apparaissent sur la soutenabilité des marchés financiers, en particulier pour les valeurs de croissance comme les entreprises de la santé ou les technologiques dans un contexte de taux potentiellement plus élevés.

Nos prévisions :

Sans verser dans un excès de pessimisme, l'équilibre entre les forces positives (fondamentaux macro et micro, politiques budgétaires en soutien) et les forces négatives (inflation, perspectives de politique monétaire, niveaux de valorisation) paraît durable et crée un environnement de marchés que nous qualifions de « Wave Market » généralisé, à savoir propice à une stabilisation des actifs financiers autour des niveaux actuels avec plus ou moins de volatilité.

Alors que les observateurs de marché s'enquêtent encore de savoir si l'inflation persistera en 2022, nous faisons le pari d'un retour dans les rangs de l'inflation au niveau global pour deux raisons :

1. Les consommateurs des pays développés ne pourront pas la supporter de manière prolongée ;
2. La Chine aurait trop à y perdre vu sa dépendance aux exportations.

De fait, les politiques économiques ne devraient pas être modifiées drastiquement, sauf, évidemment, élément perturbateur externe important (tensions géopolitiques, problème énergétique, etc.). Nous estimons ainsi que le changement de ton de l'actuel président de la Banque Centrale américaine Jerome Powell - notamment sur l'inflation - vise à lui permettre de regagner en marge de manœuvre sémantique, en cas de regain de tensions sur l'économie. Il nous paraît peu probable que la politique monétaire américaine devienne réellement restrictive à horizon de moyen terme, les hausses des taux directeurs devant rester symboliques.

Du côté de la microéconomie, il ne faudra pas s'attendre à connaître des publications de résultats aussi étincelantes qu'en 2021 - à périmètre constant - et donc avec le même impact sur les marchés qu'au cours de l'année écoulée. Mais cela ne veut pas dire pour autant que les résultats seront médiocres, même s'il est important de rappeler que les attentes en termes de croissance bénéficiaire nous paraissent trop agressives pour les années à venir, notamment aux Etats-Unis.

Dans un tel contexte, la génération de performances reposera essentiellement sur la sélection au sein des classes d'actifs (gestion active), les marchés étant plus discriminants que par le passé dans un environnement globalement moins haussier.

ALLOCATION TACTIQUE

Nous recommandons une légère prise de bénéfice sur les actions américaines au profit du cash. Nous basculons une partie de l'exposition obligataire du souverain vers l'obligataire d'entreprises, en particulier aux Etats-Unis.

ACTIONS : Maintien de la neutralité globale avec une légère prise de bénéfices sur les actions américaines

Du côté des actions américaines, l'indice large S&P500 n'a toujours pas connu de respiration de plus de 5% depuis le début du mois d'octobre et affiche aujourd'hui un segment de hausse de +8,8% en 97 jours ouvrés. Comme évoqué plus haut, dans un environnement de marché qui devrait osciller autour des niveaux actuels (Wave Market), il semble opportun de prendre très légèrement ses bénéfices sur les actions américaines. Les valeurs ayant le plus soutenu la cote pourraient notamment souffrir à court terme de la hausse des taux longs notamment les technologiques... à moins que la qualité des publications de résultats à venir ne convainque les investisseurs de conserver ces titres tant la solidité de leur modèle économique n'est plus à démontrer.

Au regard de notre environnement de marché, nous recommandons de rester globalement investis proches de la neutralité (légère sous-exposition selon les profils) sur les grands marchés actions mondiaux (y compris les marchés japonais, chinois et émergents).

OBLIGATIONS : pas d'inquiétude sur une potentielle hausse des taux à moyen terme, mais un pic est possible à court terme

Le dernier compte-rendu ("Minutes") de la Fed a montré que la Banque Centrale américaine pourrait relever ses taux directeurs plus tôt que prévu pour faire face à l'inflation. Ceci a directement impacté les taux à 10 ans américains qui ont augmenté de 30 points de base depuis la fin d'année (passant de 1,5% à 1,8%). Si les taux pourraient encore continuer à se tendre légèrement à court terme, ils devraient avoir du mal à dépasser durablement les 2,00% selon-nous, sous peine de venir grever la reprise économique actuelle. Dans ces



conditions, il nous semble pertinent de solder - à court terme - de l'obligataire souverain au profit de l'obligataire corporate.

MATIERES PREMIERES : toujours légèrement négatif sur les matières premières

Comme l'ensemble des actifs risqués, les prix du pétrole ont rebondi en décembre - après leur très forte consolidation de -22,5% en raison des craintes sur le variant Omicron - pour se stabiliser désormais autour de 76\$. Estimant que les prix de l'or noir devraient durablement osciller dans une fourchette comprise entre 55 dollars et 75 dollars hors crise géopolitique, il nous semble pertinent de rester exposé avec parcimonie aux matières premières énergétiques et plus globalement hors métaux précieux.

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. L'absence de volatilité malgré la résurgence de craintes concernant la politique monétaire américaine nous conforte dans notre recommandation de neutralité du poids des métaux précieux dans les portefeuilles, constituant une « assurance » monétaire.

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

*Benchmark : 70% Actions / 30% Obligations

		Alloc janv.	Alloc dec.
GLOBAL	Actions	69%	71%
	Obligations	15%	17%
	Alternatifs	8%	8%
	Cash	8%	4%

		Alloc janv.	Alloc dec.
ACTIONS	Europe	31%	31%
	États-Unis	22%	24%
	Japon & Chine	11%	11%
	Émergents	5%	5%

OBLIGATIONS > BB+	<u>États :</u>	6%	6%
	Europe	2%	2%
	États-Unis	4%	4%
	<u>Entreprises :</u>	9%	9%
	Europe	2%	2%
	États-Unis	7%	7%

ALTERNATIFS	High Yield	0%	0%
	Or	5%	5%
	Commo	3%	3%

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

*Benchmark : 50% Actions / 50% Obligations

		Alloc janv.	Alloc dec.
GLOBAL	Actions	47%	51%
	Obligations	34%	34%
	Alternatifs	9%	9%
	Cash	10%	6%
ACTIONS			
	Europe	20%	21%
	États-Unis	15%	17%
	Japon & Chine	9%	9%
	Émergents	3%	4%
OBLIGATIONS > BB+			
	<u>États :</u>	15%	18%
	Europe	7%	8%
	États-Unis	8%	10%
	<u>Entreprises :</u>	19%	16%
	Europe	7%	5%
	États-Unis	12%	11%
ALTERNATIFS			
	High Yield	0%	0%
	Or	7%	7%
	Commo	2%	2%

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

*Benchmark : 30% Actions / 70% Obligations

		Alloc janv.	Alloc dec.
GLOBAL	Actions	26%	31%
	Obligations	45%	44%
	Alternatifs	10%	10%
	Cash	19%	15%
ACTIONS	Europe	12%	13%
	États-Unis	8%	10%
	Japon & Chine	4%	5%
	Émergents	2%	3%
OBLIGATIONS > BB+	<i>États :</i>	24%	27%
	Europe	12%	12%
	États-Unis	12%	15%
	<i>Entreprises :</i>	21%	17%
	Europe	8%	6%
	États-Unis	13%	11%
ALTERNATIFS	High Yield	0%	0%
	Or	10%	10%
	Commo	0%	0%

PERFORMANCE DES DIFFERENTES CLASSES D'ACIFS DEPUIS 1 MOIS :

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

Données à jour au 9 janvier 2022

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.