

# Perspectives pour 2022

## Comment les marchés réagiront-ils ?

Décembre 2021



La valeur des actifs du fonds peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et ainsi faire baisser ou augmenter la valeur liquidative du fonds. Vous pouvez donc ne pas récupérer le montant initialement investi. Dès lors qu'il est fait mention de performances, veuillez noter que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

- Après une période mouvementée au cours de laquelle les marchés actions et obligataires ont atteint des niveaux record même après l'instabilité mondiale déclenchée par la pandémie, que nous réserve l'année 2022 ? Les principales questions qui agitent les investisseurs portent sur le caractère provisoire ou non de l'inflation, les hausses de taux à prévoir du côté des grandes banques centrales ou la nature durable des niveaux élevés atteints par les actifs risqués, qu'il s'agisse des actions, des obligations d'entreprises ou du haut rendement.
- Jim Leaviss, Directeur des investissements - Obligations cotées, Fabiana Fedeli, Directrice des investissements - Actions et gestion diversifiée, et Maria Municchi, Gérante de fonds diversifiés, expliquent dans quelle mesure ces sujets devraient impacter leurs classes d'actifs respectives l'année prochaine.



**Jim Leaviss :** Si l'on m'avait demandé il y a quelques années quels seraient les rendements des emprunts d'État à 30 ans et si l'inflation aux États-Unis dépasserait les 6 %, je n'aurais pas envisagé une seconde qu'ils seraient inférieurs à 2 %. Est-ce la même chose pour vous, Fabiana, concernant la hausse des valorisations boursières sur cette période ?

**Fabiana Fedeli :** Oui. Les marchés actions ont enregistré une hausse extrêmement surprenante et s'il y a bien une chose que j'ai apprise au fil des ans, c'est de ne jamais rien tenir pour acquis. À ce stade, trois aspects clés entrent en jeu. Premièrement, nous connaissons une période d'extrême divergence des performances. Par exemple, du point de vue géographique, les États-Unis ont enregistré une augmentation incroyable par rapport au reste du monde. Cette divergence s'applique également aux actions d'un même secteur, ce qui signifie qu'il y a encore beaucoup d'opportunités, mais aussi qu'il faut rester sélectif.

Deuxièmement, c'est vrai que les actions sont chères en comparaison historique. Mais rapport à d'autres classes d'actifs, les valorisations restent relativement raisonnables. Et si l'on considère le niveau de liquidités toujours très élevé, le contexte reste très favorable aux marchés actions.

Troisièmement, les freins. À un certain moment, la fête sera finie. Les marchés du crédit devraient commencer à se resserrer et cela aura sans aucun doute un impact négatif sur les marchés actions. Ensuite, l'inflation aura une incidence sur le monde réel.

**JL :** La Fed semble davantage se préoccuper du taux de chômage que de l'inflation (bien que le marché anticipe deux hausses de taux en 2022), et pourtant le chômage baisse chaque mois. Qu'en pensez-vous, Maria ?

**Maria Municchi :** Je pense que c'est très intéressant parce que l'attention générale est actuellement braquée sur l'inflation, mais la Fed a également pour mandat de promouvoir le plein emploi et si l'on regarde le marché du travail américain, il y a certains domaines dignes d'intérêt qui méritent d'être surveillés dans les mois à venir. Par



exemple, le taux de chômage est certes relativement bas, mais il reste très élevé chez certaines minorités ethniques ainsi que chez les jeunes. Le taux de participation est donc bien inférieur à son niveau d'avant-pandémie. Environ 5 millions de personnes ne sont pas encore revenues sur le marché du travail américain, ce qui souligne un certain niveau de sous-emploi. Enfin, les signes de croissance des salaires se sont multipliés ces derniers mois, mais cette évolution reste cantonnée pour le moment aux bas salaires et aux jeunes travailleurs.

Il est donc capital de placer le marché du travail américain dans le contexte de l'inflation actuelle car c'est un autre élément dont la Fed tiendra compte lorsqu'elle statuera sur sa politique monétaire future. Pour le moment, la Fed est favorable à un marché de l'emploi solide, mais également inclusif.

**JL :** Quand je réfléchis aux types d'actifs obligataires susceptibles de performer dans ce genre d'environnement, je pense aux obligations indexées sur l'inflation et aux TIPS (la version du Trésor américain des obligations indexées sur l'inflation) parce qu'ils offriront un certain niveau de protection lorsque l'inflation augmente.

Pour moi, les autres actifs qui fonctionnent bien dans ce type d'environnement, ce sont les obligations émergentes. Alors que les obligations des marchés développés traditionnels affichent des rendements réels négatifs (-2 % au Royaume-Uni et en Europe), les titres émergents peuvent dégager des rendements réels positifs de l'ordre de 2 à 3 %. Comme toujours, investir dans la dette des marchés émergents comporte son lot de risque et de volatilité, mais c'est sans doute là que se trouve le plus de valeur sur le marché obligataire à l'heure actuelle.

**Fabiana, dans quels types d'actions investiriez-vous en ce moment ?**

**FF :** La principale chose à retenir c'est que sur le marché actions, certains segments continueront de tirer leur épingle du jeu, d'autres feront encore mieux, tandis que certains seront à la peine. Donc, avant tout, il faut être conscient du fait que la polarisation des marchés actions à l'œuvre depuis environ un an se poursuivra et pourrait prendre une nouvelle direction. Il y a donc des opportunités, mais il faut aussi faire preuve de sélectivité.

Les segments à déconseiller sont évidents : ceux où les tensions inflationnistes affecteront les entreprises, ou les entreprises qui font partie de chaînes d'approvisionnement en proie à d'importantes pressions sur les coûts et qui ne disposent pas du pouvoir de fixation des prix nécessaire pour pouvoir répercuter la hausse sur leurs propres clients.



Concernant les domaines que nous apprécions, je citerais en particulier le secteur des infrastructures mondiales. Les actifs réels résistent bien aux périodes inflationnistes et en plus, les dépenses d'infrastructures sont aujourd'hui vivement encouragées. Ceci inclut le secteur des énergies renouvelables qui devrait continuer d'offrir de nombreuses opportunités. Mais nous devons nous assurer d'investir dans les bonnes entreprises, celles en mesure de répercuter les coûts et dotées de bilans solides, afin de résister à l'impact des taux variables.

Le second domaine que je mettrais à l'honneur serait le Japon, un pays qui a nettement sous-performé non seulement les États-Unis, mais aussi le reste du marché, notamment en USD. Mais il y a de nombreuses entreprises nippones qui dégagent des résultats solides, en hausse et nous observons des améliorations au niveau de la gouvernance d'entreprise, de la rémunération des actionnaires, des bilans ainsi qu'une augmentation des fusions-acquisitions, ce qui libère des synergies. Ce n'est pas le cas de toutes les entreprises au Japon toutefois, d'où la nécessité de rester sélectif aussi dans ce cas.

**JL :** Concernant la gestion diversifiée, comment faites-vous pour arbitrer les classes d'actifs qui affichaient une corrélation négative maintenant que ce n'est plus autant le cas ?

**MM :** L'observation des corrélations entre actifs fait partie de notre quotidien, elle joue un rôle déterminant dans la façon dont nous construisons nos portefeuilles. De manière générale, l'environnement actuel reste favorable aux actifs risqués, à la fois du point de vue macroéconomique et des valorisations. Le contexte macroéconomique continue de soutenir la croissance et l'expansion, notamment dans certains secteurs grâce aux tendances sectorielles et structurelles, ou en raison de la transition vers une économie bas carbone.

Du point de vue des valorisations, les actions comme les obligations présentent des difficultés. Cette situation requiert une très grande sélectivité au sein des portefeuilles de gestion diversifiée, mais plus important encore, pour l'allocation d'actifs tactique, qui permet

d'exploiter les fluctuations à court terme pour saisir les opportunités qui émergent sur le marché. L'inflation restera certainement une question centrale l'année prochaine. Mais ne perdons pas de vue les autres surprises potentielles.

Nous estimons qu'il est important de maintenir des portefeuilles bien diversifiés en détenant un certain niveau de liquidités et en conservant une exposition aux emprunts d'État des marchés développés à long terme, y compris des bons du Trésor américain à 30 ans.

**JL :** Nous terminerons notre séance d'aujourd'hui par la COP26. Même si certaines avancées sont très encourageantes, dans l'ensemble, l'issue de la COP aura été un peu décevante. Ceci étant dit, les choses bougent dans le secteur de la gestion d'actifs et au niveau du gouvernement britannique. Avec l'équipe de gestion obligataire, nous avons participé aux premiers Gilts verts émis cette année. Il y a aura bien plus d'obligations vertes et d'obligations liées au développement durable en 2022, autant de belles occasions pour nos fonds de commencer à acheter certains de ces actifs.

#### Donc, c'était une déception ou un pas dans la bonne direction ?

**FF :** Je dirais un pas dans la bonne direction Jim. Je comprends ceux qui estiment que la COP26 n'a pas été à la hauteur des attentes, mais un immense pas en avant a été fait, c'est indéniable. Malgré la controverse sur la sortie ou la réduction progressive du charbon, c'est la première fois qu'un tel engagement sur les hydrocarbures a été pris à une

aussi grande échelle. Donc, le résultat n'est pas parfait, mais c'est assurément un grand pas dans la bonne direction. Et ces engagements devront être tenus car l'opinion publique demandera des comptes aux États comme aux entreprises.

**MM :** Tout à fait. Après deux semaines de négociations intenses, le Pacte de Glasgow sur le climat couche sur le papier les principaux domaines sur lesquels concentrer les efforts pour limiter le réchauffement des températures à 1,5 °C maximum. Et ce qui est tout bonnement incroyable, c'est que près de 200 pays sont parvenus à s'entendre sur tous ces domaines différents, qui incluent l'arrêt de la déforestation, le financement des marchés émergents et la réduction progressive du charbon.

Ce n'est que le début, il faut maintenant accélérer les efforts. Mais le point qui me semble très positif, c'est que les pays commencent à partager le même langage et la même ambition concernant le changement climatique et qu'ils peuvent commencer à l'intégrer dans leurs politiques nationales. Et les pays ont la capacité d'introduire des facteurs incitatifs et dissuasifs pour faciliter la transition vers une économie bas carbone, éventuellement plus vite et à plus grande échelle que ce que pensent actuellement les acteurs du marché. Si tel est le cas, certaines entreprises sont mieux positionnées que d'autres.

**JL :** Maria et Fabiana, merci à vous.

#### M&G, décembre 2021

Les opinions exprimées dans le présent document ne sauraient en aucun cas constituer des recommandations, des conseils ou des prévisions.

