



INVESTMENT *strategy*

11 septembre 2024



Laurent Denize
Co-directeur des investissements chez ODDO BHF

Il est temps de remettre votre argent au travail



“

Nous restons constructifs sur les actions, avec un accent particulier sur les thèmes de croissance séculaires tels que l'IA et la transition écologique. Parallèlement, nous adaptons nos portefeuilles pour tenir compte du nouveau cycle des taux d'intérêt.

”



À l'instar d'un après-midi d'été étouffant où des orages éclatent de temps à autre sans pour autant modifier les conditions météorologiques à long terme, cet été a été tout aussi agité pour les marchés financiers. Les actifs risqués ont enregistré des gains importants depuis le début d'année, mais les tensions se sont accrues, entraînant une chute brutale des marchés au début du mois d'août. Ces turbulences ont été provoquées par la combinaison de craintes croissantes de récession aux États-Unis et d'une hausse surprise des taux d'intérêt au Japon, qui a ébranlé les opérateurs de « carry trade ». La volatilité des marchés actions a grimpé en flèche, le VIX dépassant les 65. Toutefois, les banques centrales des États-Unis et du Japon ont agi rapidement pour contenir la panique grâce à une communication efficace, et les principaux indices boursiers ont rapidement rebondi à des niveaux record, portés par la perspective d'une baisse des taux.

Malgré ce rebond, les déséquilibres sous-jacents qui ont contribué à la fragilité des marchés ne se sont pas encore résorbés. Les valorisations s'affichent à des niveaux raisonnables, même si cela suppose que les attentes élevées en matière de séquences bénéficiaires se concrétisent. Si les signaux de ralentissement économique venaient à s'intensifier, la volatilité pourrait refaire surface rapidement, comme cela a été le cas au début du mois de septembre. La nervosité des marchés devrait persister jusqu'à l'automne.

Nos perspectives sur les quatre prochains mois : Atterrissage en douceur, désinflation, baisse des taux et enjeux politiques

1. Atterrissage en douceur : Ralentissement de la croissance, absence de récession

L'économie mondiale montre des signes de décélération, mais une récession de grande ampleur semble exclue. Les principales économies se rééquilibrent après des politiques de resserrement agressives, et si la demande des consommateurs s'est légèrement affaiblie, la dynamique reste suffisante pour éviter une contraction. Pour ces raisons, nous nous attendons davantage à un « atterrissage en douceur », même si ce n'est pas le scénario le plus fréquent après une période de hausses des taux d'intérêt. Notons également que l'équilibre des risques s'est récemment modifié pour la zone euro, avec de fortes révisions du PIB 2025e (+1,3 %).

2. Désinflation : Détente progressive sur les prix

L'inflation, qui était au cœur des préoccupations des marchés mondiaux, semble s'atténuer (moins de 2 % attendus pour les États-Unis et la zone euro en 2025). Cette réduction progressive des pressions inflationnistes reflète un ralentissement de la demande postpandémique, une amélioration des chaînes d'approvisionnement et les efforts des banques centrales pour maîtriser les prix en



augmentant les taux d'intérêt. Pour les consommateurs comme pour les entreprises, ce relâchement des pressions inflationnistes offre un répit face à la flambée des coûts.

3. Baisse des taux d'intérêt : Les banques centrales adoptent une position plus accommodante

L'inflation semblant maîtrisée, de nombreuses banques centrales prennent une position plus *dovish*, aidées en cela par un refroidissement suffisant du marché de l'emploi. Les investisseurs doivent se préparer à ce changement de politique, car il pourrait avoir un impact significatif sur les marchés obligataires, les coûts d'emprunt et les stratégies d'allocation d'actifs. Des taux plus bas sont historiquement favorables aux marchés des actions, car ils encouragent l'emprunt et l'investissement.

4. Situation politique : Des risques en hausse

L'environnement politique est de plus en plus volatil, ce qui ajoute une nouvelle couche de complexité à la dynamique de marché. Une élection se profile aux États-Unis, ce qui pourrait accroître l'incertitude sur les marchés. Si les mesures fiscales des deux candidats vont participer à creuser le déficit budgétaire fédéral, le risque électoral nous semble plus important du côté de Trump (tensions commerciales, mesures inflationnistes, indépendance de la FED...). En Europe, la fragmentation politique au sein de la zone euro pose des défis, tandis que les tensions géopolitiques au Moyen-Orient demeurent un risque permanent. Les investisseurs doivent suivre de près ces évolutions, car les chocs géopolitiques peuvent rapidement perturber la stabilité économique et entraîner de fortes corrections sur les marchés. L'interaction entre les risques politiques et les conditions macro-économiques sera cruciale pour déterminer les tendances futures du marché.

Trois sources de création de valeur pour tirer parti de l'environnement de marché actuel : Rotation, Duration, Carry

Avec la perspective de baisses des taux, les placements monétaires deviennent moins attractifs. Les investisseurs doivent maintenant réfléchir à la manière de faire fructifier leur argent dans un marché volatil. Trois stratégies tactiques permettent de dégager de la valeur ajoutée

1. Rotation : Réallocation entre les secteurs et les classes d'actifs

La polarisation sectorielle a été extrême ces derniers mois. Sept à dix valeurs seulement ont contribué à la moitié des performances d'indices

clés tels que le S&P 500 et l'Eurostoxx, que ce soit cette année, ces trois dernières années, ou même ces cinq dernières années. La baisse des taux d'intérêt marque l'avènement d'un nouveau cycle, qui offre la possibilité de se tourner vers des secteurs plus défensifs susceptibles de bénéficier de la détente des taux et de la révision à la hausse des séquences bénéficiaires. Par exemple, l'immobilier, la construction, les biens de consommation de base et les services publics sont des secteurs historiquement performants en raison de leur sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt. Ainsi, pour ceux qui recherchent une exposition à la duration, ces secteurs sont à considérer. Nous identifions également de fortes opportunités au Royaume-Uni, en particulier sur les petites et moyennes capitalisations. Quant aux pays émergents, ils doivent être pris en compte car le point d'inflexion n'est plus très loin.

2. Duration : Maîtriser la sensibilité aux taux d'intérêt

La duration mesure la sensibilité d'une obligation aux variations des taux d'intérêt. Alors que les banques centrales se préparent à réduire les taux d'intérêt, la gestion de la duration devient cruciale. Mais sur quelle durée les investisseurs doivent-ils se concentrer ? La plupart des baisses de taux sont déjà intégrées dans les obligations souveraines, comme l'obligation allemande à 10 ans qui offre un rendement de 2 %. Les investisseurs doivent plutôt se concentrer sur le crédit, qui offre encore une prime raisonnable.

3. Portage : Améliorer le rendement dans un monde où les taux sont plus bas

Dans le contexte actuel, où l'inflation ralentit mais reste présente, les stratégies de portage peuvent fournir un revenu régulier tout en atténuant certains risques de baisse. En investissant dans des actifs offrant des rendements plus élevés, tels que les obligations d'entreprises, les investisseurs peuvent sécuriser des rendements qui compensent la volatilité potentielle d'autres éléments du portefeuille. Selon nous, les obligations « Investment Grade » (de bonne qualité) offrent aujourd'hui de meilleures perspectives de rendement que les obligations d'État et vont continuer à bien résister dans un environnement économique moins favorable. Les obligations à haut rendement (« High Yield ») affichent un taux de défaut historiquement bas et disposent de caractéristiques uniques pour résister à une forte hausse des primes de risque. Ce sont les échéances courtes qui offrent le plus grand potentiel.



Que faire en cas de turbulences ?

Plusieurs facteurs de risque pourraient perturber l'atterrissage en douceur attendu. Un retour potentiel de Donald Trump à la Maison Blanche remettrait la politique commerciale sur le devant de la scène. Comme en 2018, l'incertitude entourant les droits de douane punitifs pourrait particulièrement nuire aux industries dépendantes des exportations, telles que l'automobile, en particulier en Europe. En outre, une baisse des taux n'est pas une garantie contre la récession. Même si nous pensons que ce risque reste faible, de nombreux investisseurs restent inquiets, ayant en mémoire les récessions économiques du passé. En outre, les surprises inflationnistes ne peuvent être totalement exclues. Qu'ils proviennent d'une hausse des salaires ou d'une baisse des prix due aux exportations chinoises bon marché, les chocs inflationnistes ou déflationnistes restent possibles. La chute des marchés en août doit nous rappeler à quel point les conditions peuvent changer rapidement. Enfin, nous suivons de près l'évolution des devises, car un nouveau dénouement de « carry trade » pourrait provoquer un regain de volatilité.

Faire de la volatilité une opportunité

Si des périodes de volatilité accrue semblent inévitables au cours des prochains mois, elles constituent également des opportunités de s'exposer à des thèmes de croissance séculaires à des valorisations attractives. Notre position reste inchangée : L'intelligence artificielle (IA) et la transition écologique continuent d'offrir un potentiel de croissance exponentielle à long terme. Les gains de productivité de l'IA ne se produiront pas du jour au lendemain, et la génération de performance dépendra d'une sélectivité accrue des valeurs en portefeuille. La Robotique, pour laquelle

Elon Musk envisage un milliard de robots humanoïdes d'ici 2040, et la recherche pharmaceutique pilotée par l'IA restent sous-explorées par la plupart des investisseurs, alors qu'elles offrent des opportunités significatives.

De même, nous pensons que la révolution verte est loin d'être terminée. L'expansion des énergies propres n'est pas seulement souhaitable d'un point de vue social, elle offre également un potentiel de surperformance à long terme. Les investissements mondiaux dans l'énergie durable ont été multipliés par plus de huit au cours de la dernière décennie, ce qui a permis de réduire les coûts et de rendre l'énergie propre rentable dans de nombreux secteurs. Cette dynamique débouche sur un large éventail d'opportunités d'investissement.

En résumé, nous restons constructifs sur les actions, avec un accent particulier sur les thèmes de croissance séculaires tels que l'IA et la transition écologique. Parallèlement, nous adaptons nos portefeuilles pour tenir compte du nouveau cycle des taux d'intérêt grâce à une approche tactique qui équilibre les stratégies de rotation, de duration et de portage.

LIRE LA PRÉSENTATION

Avertissement

Les entreprises mentionnées constituent des exemples et non des recommandations d'investissement. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 - Fax : 33(0)1 44 51 85 10 - www.oddo-bhf.com ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 70 000 000 € - RCS 652 027 384 Paris - agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - www.oddo-bhf.com