



STRATÉGIE *d'investissement*

12 septembre 2022



Laurent Denize
Co directeur des investissements ODDO BHF

Carry On



“

En fonction de l'ampleur des corrections du marché, nous commencerons à nous repositionner progressivement sur les actifs risqués, telles que les actions ou les obligations high-yield. ”

”



Pour les investisseurs du moins, l'été 2022 aura pris fin à Jackson Hole, dans le Wyoming, à l'occasion de la conférence annuelle des banquiers centraux. Le message des discours du patron de la Fed, Jerome Powell, et de la représentante de la BCE, Isabel Schnabel, fut sans équivoque : les deux banques centrales s'en tiennent à la politique monétaire restrictive nécessaire pour lutter contre l'inflation et acceptent, pour ce faire, de sacrifier une partie de leur croissance. Dans le même temps, les bénéfices des entreprises, en Europe surtout, subissent les pressions de la hausse des prix de l'énergie et d'un probable embargo sur le gaz russe. **Ici, notre scénario central est celui d'une récession, même si l'on n'en connaît pas encore la durée, ni l'ampleur.** La reprise qui s'est amorcée au mois de juin s'est donc brusquement arrêtée fin août. « Prudence » est le maître-mot sur les actions européennes pour le moment, ce qui ne veut pas dire que d'autres classes d'actifs ou d'autres régions n'offrent pas des opportunités.

2022 - La résilience s'impose

Pour les marchés de capitaux, l'année 2022 s'est avérée être la pire depuis la crise financière de 2008. Seuls le dollar américain et le pétrole ont pu générer des rendements significatifs. Non seulement les actions ont enregistré des baisses à deux chiffres depuis le début de l'année, mais même les investissements censés apporter de la stabilité, comme les obligations souveraines, n'ont pas joué leur rôle de valeur refuge. Le rebond estival du cours des actions a été alimenté par l'espoir d'une politique monétaire moins restrictive ainsi que par des

séquences bénéficiaires meilleures que prévu pour les entreprises. En y regardant de plus près, on constate que celles-ci provenaient en grande partie des entreprises du secteur des matières premières et de l'énergie. En outre, le marché a connu des mouvements dus à des achats d'actions par des investisseurs qui devaient dénouer leurs positions courtes. Au regard des incertitudes persistantes, les investisseurs institutionnels devraient continuer de réduire les risques dans leurs portefeuilles, c'est-à-dire de diminuer leur exposition actions et de maintenir une durée courte. De leur côté, les valorisations n'offrent plus de coussin de sécurité compte tenu de la hausse des taux d'intérêt et du risque de récession. **Il convient donc de privilégier les entreprises dotées d'une résilience suffisante, dans un environnement de marché caractérisé par une hausse de l'inflation et une baisse des chiffres de la croissance.**

Le marché des obligations souveraines devrait rester marqué par une nouvelle hausse des taux d'intérêt et un aplatissement de la courbe des taux. La volatilité ne devrait pas diminuer non plus. Par ailleurs, il existe un danger de fragmentation, c'est-à-dire d'élargissement des spreads des différents États, notamment dans la zone euro. Si les obligations d'État offrent peu de perspectives, du moins en Europe, la situation semble plus favorable pour les obligations d'entreprise. **En particulier, dans le segment des obligations à haut rendement, l'opportunité de capturer des spreads élevés se présente actuellement, mais seulement sous réserve d'une analyse crédit minutieuse des émetteurs en portefeuille.**



Notre scénario central : une récession modérée

Dans notre scénario central, auquel nous attribuons une probabilité de 60 %, nous prévoyons une récession modérée en Europe accompagnée d'un ralentissement de la croissance mondiale. Cette situation pourrait également entraîner une baisse de l'inflation l'année prochaine, sans toutefois atteindre le niveau cible de 2 % de la BCE. Sur quoi les investisseurs doivent-ils se concentrer dans un tel environnement de marché ?

Actions : dans le contexte actuel nous privilégions les actions de qualité, c'est-à-dire les entreprises dotées d'un rendement élevé du capital, d'avantages concurrentiels clairement identifiés, d'un faible niveau d'endettement et d'une valorisation raisonnable. En revanche, il convient d'éviter les sociétés très endettées et fortement dépendantes des prix de l'énergie, par exemple dans le secteur de la Chimie ou de l'Industrie. Parmi les régions à considérer, le Japon et les marchés émergents renferment davantage de valeur que les actions américaines, dont la valorisation reste actuellement élevée. Certaines thématiques d'investissement présentent un fort potentiel de performance et de diversification, surtout dans une période marquée par un certain nombre de bouleversements. Il s'agit notamment de la transition écologique, qui connaît un nouvel élan face au besoin d'indépendance énergétique de l'Europe. Les survalorisations des entreprises de ce secteur ont également été réduites dans l'intervalle. Autre thème à considérer : la sécurité alimentaire, que la guerre a remis sur le devant de la scène. Pour nourrir une population mondiale en croissance, la production alimentaire doit augmenter de 60 % d'ici 2050, sans nuire à l'environnement. La nécessaire révolution alimentaire ouvre des opportunités d'investissement dans un secteur plutôt défensif. Enfin, les entreprises de sécurité des infrastructures informatiques ou des systèmes de paiement numériques présentent un fort potentiel de croissance. Depuis le début de l'année, ces thèmes se sont avérés plus résilients avec une baisse deux fois inférieure à celle des autres indices.

Obligations : avec la hausse des taux d'intérêt, la valorisation des obligations investment-grade (IG) et high-yield (HY) est redevenue attractive. Un écart supplémentaire des spreads n'est pas à exclure, ce qui entraînerait des performances négatives. Mais historiquement, le début d'une récession a toujours été le meilleur moment pour commencer à se positionner progressivement sur le marché du haut rendement (HY). Les spreads actuels représentent une probabilité de 85 % d'un rendement positif proche de 8 %, calculé sur la base de données historiques. Les obligations HY offrent donc un moyen de limiter l'érosion du capital selon notre analyse. **Le portage obligataire demeure le maître mot :** si les spreads s'élargissent de 2 %, ce qui est significatif, le portage compensera entièrement la perte en capital (Ceteris Paribus).

Diversification : avec une récession en toile de fond, le cours de la plupart des matières premières devrait continuer à refluer. **Outre l'or ou les devises (CHF, USD), la diversification peut intervenir en investissant dans des actifs non cotés, en particulier le Private Equity.** Le capital est certes immobilisé sur une période plus longue et avec une baisse possible, mais une fois la crise passée, les opportunités de rendement sont intéressantes.

Perspectives : il est trop tôt pour reprendre du risque de manière importante. Pour que cela redevienne possible, il faudrait que l'inflation atteigne un pic, que les banques centrales approchent de la fin du cycle de hausse des taux, que la courbe des taux se stabilise et que les principaux indicateurs de marché atteignent des points bas. **En fonction de l'ampleur des corrections du marché, nous commencerons à nous repositionner progressivement sur les actifs risqués, telles que les actions ou les obligations high-yield.** En attendant, nous recommandons de tenir bon et de ne pas perdre confiance. Qui sait, 2023 ressemblera peut-être à 2009...

LIRE LA PRÉSENTATION

Avertissement

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