



Lionel Tangy-Malca
Président

Les raisons de la prudence

Le 1er trimestre a été marqué par une forte progression des marchés actions (MSCI World TR : +7,7% en USD) motivée par des publications d'entreprises meilleures qu'attendues.

Pour le marché, la situation économique semblait moins obscure.

Indépendamment des bons résultats, le spectre d'une récession dans les grandes économies développées paraissait potentiellement se dissiper d'autant plus que la réouverture de la Chine s'annonçait comme un relais de croissance significatif.

Toutefois au risque de rappeler l'évidence, on ne fait pas faire un marathon à un sportif en convalescence.

Pour rappel, depuis 2009 les marchés ont été administrés par des politiques monétaires accommodantes visant à éviter une crise économique.

Cette situation s'est traduite, pour les actifs obligataires, par un niveau de taux ne rémunérant plus le risque ; pour les actions et l'immobilier, par une déformation de leurs prix de marché.

En 2020, l'injection de liquidité a atteint son paroxysme.

Cette même année, où les deux tiers de l'humanité étaient en confinement, le marché des actions réalisait des performances insolentes prouvant que la liquidité est, pour ce dernier, un stimulant plus puissant que l'économie réelle.

Depuis, la situation macroéconomique s'est radicalement transformée.

Dans un environnement où les économies sont interdépendantes, le défaut de concertation des grands acteurs à propos de la taille des plans de soutien, a entraîné les conséquences inflationnistes contre lesquelles nous nous débattons aujourd'hui.

Les pressions inflationnistes liées à une dé-globalisation active devrait, selon tout vraisemblance, se poursuivre et conduire à des politiques monétaires durablement restrictives.

Dès lors, privilégier la prudence revient à prêcher l'évidence.

En effet, l'augmentation du coût de la dette et l'accès plus difficile au crédit impactent l'ensemble des agents économiques.

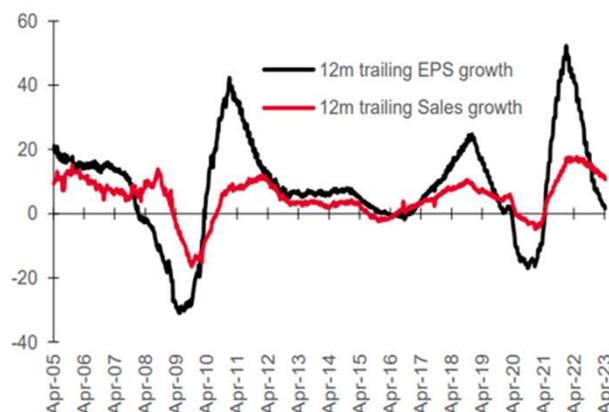
Même si certains secteurs paraissent plus exposés (banque, assurance, immobilier...), le risque idiosyncratique devrait augmenter pour la plupart des émetteurs ; une sinistre perspective qui ne se fait pas attendre...

Au cours du 1er trimestre, 183 entreprises se sont mises en faillite aux États-Unis, soit 101 de plus qu'en 2022 sur la même période et un record depuis 2010 (S&P Global Market Intelligence).

L'évolution récente de l'écart de rendement entre les notations B et CCC traduit l'accroissement de ce risque sur les marchés obligataires (actuellement l'écart est supérieur à 7,9% contre 5,2% à la fin de l'année dernière) qui ne semble pas pour l'instant affecter les actions ; le VIX étant actuellement inférieur à sa moyenne historique (actuellement 17% contre plus de 21% en moyenne sur 5 ans).

Il faut cependant prendre garde au comportement favorable du risque action qui paraît être d'avantage le produit d'un horizon plus lisible sur les futures hausses de taux que de résultats d'entreprises encourageants.

En effet, selon une enquête du BofA, Global Fund Manager Survey, l'allocation moyenne en actions était de 29% en avril (son plus bas niveau depuis 2009) et 63% des participants anticipaient une dégradation économique.



Source : SG Cross Asset Research / Quant Research, Factset

Le changement de paradigme lié à la dynamique des politiques monétaires devrait donc conduire à une modification profonde du comportement des opérateurs de marché.

Dans un environnement de flux, lequel atrophie artificiellement le rendement d'une classe d'actifs au détriment d'une autre, peu importe la sélection une bonne allocation suffit.

Actuellement, la disparité observée des performances sectorielles et intra-sectorielle rémunère les investigations du Gérant en faveur de la sélection.

En 2023, le grand gagnant sera certainement celui qui aura su sélectionner le bon risque plutôt que de se positionner passivement sur une classe d'actifs.