



Notre revue mensuelle d'investissement : juillet 2022



Auteur(s)
Kevin Thozet

Publié
10 Août 2022

Longue
4 mi

Un été chaud

Bien que marquant le début des vacances estivales, le mois de juillet a pour le moins été riche en événements. Les banques centrales occidentales ont semblé de plus en plus disposées à durcir rapidement leur politique monétaire. La Réserve fédérale américaine a relevé ses taux d'intérêt de 75 points de base pour le deuxième mois consécutif, la Banque du Canada a procédé à une hausse totale de 1 % et la Banque d'Australie devrait procéder à une troisième hausse consécutive de 50 points de base. La Banque centrale européenne a surpris les marchés avec une hausse de 50 points de base (contre un relèvement anticipé de 25 pb). Cette décision inattendue est intervenue à un moment délicat pour l'économie européenne. Durant le mois, la Russie a considérablement réduit ses livraisons de gaz aux pays européens, entraînant une forte hausse du prix de cette ressource. En Italie, le Premier ministre Mario Draghi a démissionné à la suite de dissensions au sein de sa majorité de gouvernement, alimentant encore davantage l'incertitude politique dans la région. En outre, la croissance en Europe donne des signes de faiblesse, illustrés par un indice PMI composite inférieur à 50, dénotant une contraction de l'activité économique. Aux États-Unis, les chiffres du PIB publiés en fin de mois ont confirmé que le pays était en récession technique au premier semestre de l'année. Les principaux signes d'espoir apparent proviennent d'un marché de l'emploi résilient et d'une consommation qui semble quelque peu résister (notamment du côté des services). Pourtant, ces facteurs positifs tendent également à augurer d'une certaine persistance de l'inflation et, malgré la contraction de l'économie, d'un nouveau resserrement de la politique monétaire en territoire restrictif malgré la faiblesse de l'économie américaine.

Les mauvaises nouvelles sont une bonne nouvelle

Malgré une actualité et des données volatiles, les actifs risqués ont enregistré une performance globalement positive en juillet. Il a fallu six mois aux marchés pour absorber l'évolution de la politique monétaire, comme en témoigne le chaos observé sur les marchés au premier semestre, en particulier sur les marchés obligataires. Toutefois, en juillet, les investisseurs ont semblé se rallier à l'idée que les banques centrales concentrent de facto le resserrement de leur politique monétaire en début de cycle, en phase avec l'approche du « quoi qu'il en coûte » prônée tout au long de l'année. Par conséquent, les marchés ont regardé au-delà de taux d'inflation au plus haut depuis plusieurs décennies dans un environnement où les prix devraient continuer de progresser (bien qu'à un moindre rythme), mais où la croissance devrait largement s'essouffler. Apparemment, les marchés supposent que les banques centrales n'auront pas à resserrer leur politique autant que prévu initialement et finiront par réduire leurs taux d'intérêt en 2023 à mesure que le ralentissement deviendra plus manifeste et que l'inflation finira par être maîtrisée. Cela pourrait expliquer le phénomène quelque peu surprenant observé en juillet voulant que les mauvaises nouvelles soient une bonne nouvelle, les données macroéconomiques négatives signifiant que la politique des banques centrales se rapproche d'un virage, soutenant la performance des actifs risqués. Le sentiment et le positionnement extrêmement pessimistes des investisseurs y ont eux aussi certainement contribué.

Pourquoi restons-nous prudents

Nous considérons que les marchés sous-estiment la persistance des forces inflationnistes et leur impact sur la durée du cycle de resserrement. Aux États-Unis, le ralentissement du marché immobilier induit par la baisse de l'accessibilité économique (du fait de la hausse des prix des logements et des prêts hypothécaires) exerce des pressions haussières sur les loyers, qui contribuent de plus en plus à la hausse des prix à la consommation. En Europe, le manque d'investissements lors du précédent cycle des matières premières, la pénurie de gaz, le populisme budgétaire et la possible spirale salaires-prix vont également continuer à alimenter la tension sur les prix ces prochains mois. Parallèlement, la vigueur du dollar continue d'alimenter l'inflation tant sur le vieux continent que dans les pays émergents. Par conséquent, nous maintenons un positionnement globalement prudent, caractérisé par une faible exposition aux actions, des protections sur le crédit et une allocation importante aux liquidités.

En termes d'investissement, les gérants actifs ont toutefois de nombreuses raisons d'être positifs vis-à-vis de l'environnement actuel. En effet, les marchés actions, qui se sont repliés en raison de la hausse des taux, devraient désormais être soutenus par les bénéfices, ce qui est de bon augure pour une sélection de titres fondamentale bottom-up. Les marchés du crédit sont voués à rester volatils, mais certaines opportunités particulières offrent un portage suffisamment élevé pour compenser la volatilité, même en cas de perspectives pessimistes.

Notre allocation en actions est équilibrée entre des placements de qualité dans des secteurs défensifs tels que les biens de consommation de base et la santé - récemment renforcés par une nouvelle position dans Centene (prestataire américain de soins intégrés) - et des investissements parmi les sociétés énergétiques, qui, pour citer Olivier Le Peuch, PDG de Schlumberger, « ont marqué un point d'inflexion important » dans un contexte de forte reprise des activités d'exploration à travers le monde. Nous avons considérablement renforcé notre exposition à la Chine, sachant que le pays présente une position relativement meilleure que ses homologues émergents et développés, avec une inflation contenue et un ensemble de politiques favorables qui se profile. Notre allocation obligataire est diversifiée en termes de segments et de pays. Nous associons des obligations d'entreprise à haut rendement et Investment Grade, principalement dans les secteurs de la finance et de l'énergie, des dettes de pays émergents exportateurs de matières premières ou qui bénéficient d'une dynamique positive de relocalisation, et des dettes souveraines de pays cœur pour tenir compte des perspectives de ralentissement de la croissance. Bien que Christine Lagarde ait annoncé un mécanisme de contrôle de la volatilité des taux d'intérêt souverains de pays périphériques - l'Instrument de protection de la transmission - le manque de détails sur ce nouvel outil et le resserrement en cours nous amènent à maintenir des positions de couverture sur la dette italienne.

Pour découvrir nos dernières analyses de marché

[Cliquez ici](#)

Ceci est un document publicitaire. Cet article ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

