Point Marché Avril

Avec seulement trois mois de gestion depuis le début d'année, nous avons connu des environnements très différents et il est difficile de naviguer dans ces marchés incertains. Les six premières semaines de l'année ont favorisé le segment Value. Ensuite, l'ensemble de la cote a baissé fortement suite au conflit russo-ukrainien. Plus récemment, la partie croissance surperforme rattrapant son retard. Sur le plan géographique, il y a peu de disparités entre US et Europe mais les émergents sous-performent.

Ces mouvements ont nécessité dans les portefeuilles de nombreux arbitrages qui nous permettent début avril de replacer les performances des trois profils de gestion à l'équilibre.

En effet, nous avions débuté l'année avec une position prudente. Nous sommes revenus massivement sur les marchés risqués à la fin du mois de février, quelques jours après l'invasion de l'Ukraine, car nous avions jugé qu'une bonne partie des mauvaises nouvelles était intégrée dans les cours de bourse.

Nous conservons le positionnement agressif à ce jour, même si le conflit russo-ukrainien est un accélérateur de certaines tendances. La première est une décélération de la croissance : les indices de confiance sont en baisse mais toujours en territoire d'expansion économique. Le consensus des analystes s'attend néanmoins à une hausse des bénéfices par action cette année de 10% en moyenne. Même si la croissance ralentit, il nous semble prématuré de devenir pessimiste sur les bénéfices par action.

La seconde tendance est l'inflation. C'est notre principal point d'attention depuis de nombreux mois et au fur et à mesure que le temps passe, notre scénario se confirme : l'inflation est redevenue structurelle. C'est un élément déterminant pour les allocations d'actifs car il impacte fortement les politiques monétaires et donc l'évolution des taux d'intérêt.

Justement, les banquiers centraux ont désormais une position plus claire : ils se placent « Behind the curve », c'est-à-dire que le rythme de remontée des taux sera calqué sur la dynamique de l'inflation avec quelques mois de retard. C'est une bonne nouvelle pour les marchés financiers car cela signifie que les taux réels (écart entre taux d'intérêt et taux d'inflation) vont rester négatifs stimulant ainsi la croissance.

En conclusion, il y a peu de risque que les politiques monétaires créent un choc sur la demande en réagissant trop brusquement à l'inflation. En revanche, il est probable que l'inflation vienne rogner les marges des entreprises. Le risque principal est donc un dérapage de cette inflation.

En face de ce constat, les cours de bourse sont toujours en baisse d'environ 10% depuis le début de l'année créant une bonne opportunité si la hausse des bénéfices prévue par les analystes se matérialise. Les résultats des entreprises du premier trimestre seront annoncés à partir de la semaine prochaine et pourraient enclencher un autre mouvement de hausse des indices.

Enfin, même avec un positionnement agressif, les portefeuilles sont en partie couverts contre le pire scénario (dérapage de l'inflation) car environ un tiers des investissements sont corrélés positivement avec l'inflation. La surperformance de nos profils de gestion devrait donc continuer au T2.

Valentin Bulle – Gérant