

MARCHÉS^{n°66} & GESTION

La newsletter d'Arkéa Investment Services

Achevée de rédiger le 18/05/2022 by

Schelcher_Prince
Gestion
UNE FILIALE DU CRÉDIT MUTUEL ARKEA

LA FED NORMALISE SA POLITIQUE MONÉTAIRE

La perception d'une inflation plus durable au second semestre 2021, alimentée par un marché du travail tendu, a poussé la Réserve fédérale américaine à normaliser sa politique monétaire. Ce rythme s'est nettement accru avec le conflit ukrainien, démontrant sa volonté d'éviter toute spirale inflationniste. Jérôme Powell a reconnu que cette lutte contre l'inflation sera douloureuse, impliquant des conditions financières plus dures et une croissance économique plus faible. Il évoque un atterrissage en douceur « softish landing » mais reconnaît que cela pourrait provoquer des turbulences, même si d'après lui le secteur privé est suffisamment solide pour éviter un ralentissement durable. D'ailleurs, les entreprises confirment dans leur communication trimestrielle des perspectives encore positives, mais leur visibilité s'est clairement réduite.

Ce biais restrictif ne s'infléchira pas à court terme : la Fed conserve son objectif de réduction de l'inflation au travers des hausses de taux assez agressives. Si pour le moment des clips de 75 pbs sont écartés, J. Powell se dit prêt à assumer une récession pour atteindre son objectif de 2% d'inflation. Il est probable que tous les piliers de la courbe des taux réels et/ou le dollar continuent de monter, tant qu'un impact notable sur l'inflation et l'économie ne se matérialise.

Réduire l'inflation sans déclencher de récession n'est pas un exercice facile, et les conséquences sur les marchés des capitaux (taux, crédit, actions, développés ou émergents) seront importantes. Les taux nominaux et réels ont beaucoup corrigé ces deux derniers mois, et militent pour un rebond technique des marchés risqués. Les primes de risques se sont reconstituées alors qu'à date les perspectives bénéficiaires des entreprises restent bonnes. Les actifs risqués pourraient à court terme reprendre quelques couleurs mais les indicateurs avancés économiques montrent un peu partout des signes de faiblesse. Les investisseurs ne seront pas requalifiés par les banquiers centraux cette fois-ci, et l'exercice d'allocation est d'autant plus complexe.



Hubert LEMOINE,
Directeur Général Adjoint en charge
des Gestions et de la Recherche
Schelcher Prince Gestion

Deux scénarios de marché se dégagent dans ce contexte :

- **Base Case** : le rythme de croissance s'infléchit très clairement en Europe et en Chine. Aux USA, l'épargne importante des ménages et la bonne santé des entreprises devraient permettre d'éviter un retour en récession. La situation américaine est primordiale dans la perception des investisseurs quant au risque de marché.

Accélérateur de scénario : les salaires suivent, même dans une moindre mesure, le même rythme que l'inflation et la demande américaine résiste.

- **Worst Case** : La normalisation monétaire à pas forcés, pour lutter contre un dérapage inflationniste, va rapidement tirer les pays développés vers une croissance faible, voire une récession. La bonne tenue des marchés actions n'est qu'un « bear market rally » et les actifs risqués corrigent de façon indifférenciée.

Accélérateur de scénario : enlèvement et globalisation du conflit en Ukraine avec une demande américaine qui flanche voire un déleveraging massif des ménages.

COURBES ET DEVISES



COURBES DES TAUX

Le durcissement monétaire de la FED tend à aplatir la courbe des taux nominaux et réels. À court terme les yeux des investisseurs sont tournés vers la BCE et un aplatissement de la partie 2-10yr en Europe est à jouer. Sur la partie longue des courbes, le « spread » entre le 10 et le 30 ans reste faible et on peut envisager une repentification surtout aux USA sur des taux nominaux autour de 3%. La courbe italienne sur le segment 3/10Y devrait également s'aplatir suite au récent mouvement de pentification marqué.

- Le 10 ans US/Bund constitue un trade fort dans un contexte où le resserrement monétaire aux US pousse inexorablement le Bund à la hausse.
- 10 ans Bund : Range 0,7-1,30
- 10 ans US : 2,75-3,15

DEVISES

La main est dans le camp de la BCE à court terme et c'est un soutien à l'euro, mais le mode « risk off » des marchés nous pousse à privilégier le USD dans un contexte de baisse des liquidités mondiales. Le profil risk/reward du dollar vs euro n'est malgré tout pas suffisamment convexe.

Le YEN est à acheter avec une Banque centrale japonaise qui pourrait abandonner sa politique de contrôle de la courbe des taux pour défendre ses entreprises coincées par l'inflation importée par sa devise faible.

EQUITY



Les prises de risque deviennent intéressantes, mais la question aujourd'hui n'est plus sur le P du Private Equity mais sur sa robustesse. **On privilégie la qualité avec un E qui résiste tout en maintenant une réactivité accrue.** Le Bêta Actions est à gérer dans des intervalles de temps raccourcis et dans des « ranges » de variations resserrés, **les positions passives sont à absolument éviter.**

La tendance sur deux mois est baissière sans catalyseur additionnel mais les points de base (BPS) peuvent être trouvés tactiquement sur le Bêta tandis que l'alpha est centré sur le profil qualité et peu cher des stocks.

EMERGENTS



Les marchés émergents dans un monde en reflation par les « commodities » est pertinent sur le crédit mais à regarder avec un double prisme pays (stabilité) et bottom-up (prédictibilité des Free Cash Flow des entreprises).

Notre stratégie : sélectionner des obligations d'Amérique du Sud & d'Inde avec un point mort élevé.

CRÉDIT



Dans un contexte de croissance faible, ou négative, et de forte inflation, les entreprises endettées pourraient avoir du mal à maintenir leurs marges et assurer le service de leur dette.

Sur le High Yield il faudra privilégier le segment BB avec des durations plus longues, le segment B sur des durations courtes. Les métriques restent bonnes en termes de levier et de service de la dette, et les taux de défauts au plus bas. Le mur de dette est pour 2025, mais dès l'année prochaine, les sociétés reviendront sur le marché primaire pour adresser ne serait-ce que des besoins en fonds de roulement (BFR) qui augmentent avec l'inflation. Sur l'Investment Grade la fin du Corporate sector purchase program (CSPP) en juin milite à court terme pour une certaine prudence même si au cours du second semestre une fenêtre d'investissement s'ouvrira.



L'Archipel de spécialistes en
gestion d'actifs et banque privée
du Crédit Mutuel Arkéa

✉ contact@arkea-is.com

Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Ce document synthétique est établi uniquement dans un but d'information. Il est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Schelcher Prince Gestion. Les destinataires du présent document sont invités à établir leur propre opinion quant à l'intérêt des informations présentées dans ce document. Schelcher Prince Gestion ne saurait être tenu responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

ARKEA INVESTMENT SERVICES est une marque de FEDERAL FINANCE, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 747 030 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Adresse postale : BP 97 - 29802 BREST CEDEX 9. Siren 318 502 747 RCS Brest - Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS, n° 07 001 802. Établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution. TVA : FR 53 318 502 747.

SHELCHER PRINCE GESTION est une entreprise de gestion de portefeuille au capital de 1 454 800 euros, agréée par l'A.M.F. n° GP01-036, et immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro 438 414 377.