



OPINION

François Savary, CIO, Prime Partners

Est-il temps de revoir ses hypothèses?

L'environnement de marché s'est fortement dégradé en janvier, à l'image de la hausse de la volatilité des actions. Les interrogations sur la covid-19 et la géopolitique (Ukraine) avaient déjà incité les investisseurs à davantage de réserve, après une fin d'année boursière solide. Cependant, c'est bien de la Réserve Fédérale américaine qu'est venu le « choc » déstabilisant pour les bourses. En ouvrant la porte à une réduction du bilan, J. Powell et ses collègues ont pris de court les investisseurs. Ces derniers ont dû, dans l'urgence, adapter leurs attentes sur le processus de resserrement monétaire. Désormais ce ne sont pas moins de cinq hausses de taux qui sont attendues par la majorité des investisseurs, certains envisageant même 6 ou 7 relèvements du loyer de l'argent en 2022.

La tension rapide sur les rendements à 10 ans US a sanctionné la nouvelle réalité monétaire. Cependant, c'est bien le rebond des taux réels qui a provoqué les dégâts sur les bourses. Le mouvement de rotation des investisseurs des titres de croissance vers leurs homologues plus cycliques a été particulièrement violent. Le réajustement des taux réels est intégralement lié à la question de l'inflation et de sa normalisation. La Fed a clairement

pris acte de son « échec » à maîtriser la hausse des prix en engageant son récent virage à 180 degrés dans la gestion de sa politique monétaire.

Si l'on schématise, les bourses progressaient jusqu'ici sous l'influence de trois phénomènes: une liquidité abondante, une croissance bénéficiaire forte et une capacité à supporter des multiples de valorisation élevés grâce à des taux réels historiquement bas. En quelques semaines, deux de ces piliers (P/E et liquidités) sont remis en cause. En d'autres termes, les bourses sont désormais tributaires de la croissance (à la fois économique et bénéficiaire) pour trouver les ressources à une progression des cours. Faut-il remettre en cause l'idée que, malgré un fléchissement, la croissance sera de bonne qualité en 2022? Nous ne le pensons pas au regard des chiffres récents et des indicateurs avancés dont nous disposons. Nous ne pouvons cependant pas ignorer que le risque d'une erreur de politique monétaire est en hausse, avec son lot de conséquences possibles pour la conjoncture.

L'environnement monétaire dans lequel nous sommes entrés marque une nouvelle phase du cycle financier et demeure, selon nous, négatif pour

les actifs à revenus fixes. En ce qui concerne les actions, nous restons sur notre opinion qu'elles ont un potentiel de revalorisation raisonnable par rapport aux niveaux de clôture de fin 2021. Une progression en ligne avec la progression des bénéficiaires est envisageable. Ce potentiel est attrayant par rapport à celui des obligations et justifie de privilégier les actions au détriment de ces dernières.

D'une manière plus générale et au regard de la rapidité du mouvement de repli des marchés actions, la question suivante est de savoir s'il faut, une nouvelle fois, acheter sur faiblesse. Il est important d'éviter de rester mû par des réflexes qui ont pu être valables au cours des 18 derniers mois et qui ne sont plus nécessairement d'actualité. Le choc provoqué par la Fed n'est pas anodin. Voir la volatilité (VIX) s'approcher aussi rapidement des 40 est un phénomène peu fréquent. Il ne nous semble pas légitime, malgré le repli récent et la tentative de rebond en cours, de revoir à la hausse la pondération en actions que l'on doit détenir à horizon fin 2022. Le choc de volatilité que les marchés subissent doit être digéré et la visibilité sur les perspectives économiques et bénéficiaires doit se renforcer pour revoir ce postulat.

Est-ce à dire que nulle opportunité d'achat ne doit être saisie? Le mouvement de repli des dernières semaines est tel que la tentation de se repositionner sur les bourses, au moins pour rééquilibrer les pondérations en actions, est grande. Dans le contexte du cap défini ci-dessus, nous sommes effectivement enclins à agir lorsque nous le jugerons opportun en procédant à des achats.

Les mouvements de marché ne sont pas illogiques au regard du fait que la Fed a décidé de rebattre les cartes de manière marquée. Ce mouvement change la donne sur les marchés financiers dans une optique à douze mois, ne serait-ce parce que la volatilité des actions devrait rester plus importante que dans le passé récent! Alors que la saison des bénéficiaires est entrée dans sa phase la plus intense et que les résultats annoncés sont loin d'être mauvais, il ne faut pas pour autant considérer que le pilier de la croissance bénéficiaire sera incapable de redonner de l'élan aux bourses. Les environnements de marché sous l'influence d'un retournement du cap monétaire induisent des conditions plus volatiles pour les investissements boursiers. On peut déjà dire que 2022 ne fera pas exception à la règle, c'est une certitude! ■