

« L'inflation s'emballe, la bourse s'en moque »

C'est ainsi que le journal économique romand l'Agefi titrait en première page de son édition de mi-juin sur la principale thématique du moment.

Derniers chiffres à l'appui, il faut bien reconnaître que l'inflation a fait son grand retour ces derniers mois. Aux Etats-Unis, les prix à la consommation ont progressé de 5% en glissement annuel en mai (nettement plus fortement qu'attendu), soit le bond le plus important en 13 ans. Dans la zone euro, le renchérissement s'accélère également avec un indice de prix à la consommation en hausse de 2% en rythme mensuel, ce qui représente la plus forte augmentation depuis l'automne 2018. L'Asie n'est pas en reste avec par exemple des prix à la production qui enregistrent des rythmes de progression jamais vu depuis une décennie.

Les raisons de cette poussée inflationniste sont multiples et variées mais la plupart se retrouvent dans une origine commune : un effet de base défavorable par rapport à la même période de l'an dernier.

Le phénomène de rattrapage postpandémie a en effet conduit à une accélération de la reprise économique dans la plupart des économies développées.

C'est essentiellement cette forte demande, après des mois de « privations », qui a conduit à une hausse des prix des matières premières (énergie, métaux industriels, etc.), à des difficultés d'approvisionnement ou encore aux coûts élevés des transports.

Certains, dont les dirigeants des autorités monétaires les plus influentes ou d'éminents experts des marchés financiers, estiment que le processus n'est que temporaire et qu'une accalmie voire une normalisation sur le front du niveau des prix suivra, aidée dans ce sens par l'atténuation de cet effet de base que nous venons d'évoquer.

Une minorité d'observateurs, dont nous faisons partie, tirent cependant la sonnette d'alarme et constatent plusieurs éléments inquiétants qui pourraient attiser plus durablement cette hausse des prix. C'est surtout le cas aux Etats-Unis avec une hyper expansion budgétaire d'une taille sans précédent, des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement, un « défolement » de la consommation après des mois d'épargne ou de restrictions ainsi qu'un début de pression sur les salaires.

« L'inflation est une poison à ne pas négliger » écrivait Philippe Rey dans cette même édition de l'Agefi. Elle ampute non seulement les rendements nominaux (ce qui est déjà le cas pour les rendements obligataires) mais peut se révéler être un danger pour d'autres classes d'actifs très (trop ?) fortement valorisées comme le secteur immobilier ou certains pans des marchés d'actions ; notamment les valeurs présentant un ratio cours-bénéfices très (trop ?) élevé.

L'économie est faite de cycles et ceux-ci n'ont pas disparu. L'inflation comme un des éléments centraux de ladite économie n'échappe pas à cette succession de phases, à cet enchaînement de hauts et de bas. Après avoir quasiment disparu des radars pendant de longues années, elle se rappelle à notre bon souvenir et nous obligera tôt ou tard à raisonner différemment d'un point de vue financier et boursier.

Quoi qu'il en soit, c'est à l'automne, au regard des chiffres de l'emploi et de la croissance outre-Atlantique que l'on saura si l'inflation est réellement contenue comme certains le prétendent.

D'ici là, les « peurs » liées à l'inflation peuvent ressurgir périodiquement entraînant par la même occasion une tension sur les taux d'intérêt et inévitablement des phases de correction ou au minimum de consolidation sur les marchés d'actions.



Taux d'inflation / USA / 2011-2021

Tant que l'orchestre joue, on continue à danser...

Voilà ce qu'en janvier dernier nous écrivions à ce même sujet dans notre commentaire boursier 2021.

« Croire que les taux d'intérêt (et l'inflation), si bas depuis si longtemps, ne sont pas près de remonter est un pari risqué selon nous. Et, en même temps, croire que la dette n'est pas un problème car les Etats peuvent emprunter gratuitement ou presque est aussi une gageure sur laquelle il vaut mieux ne pas trop miser.

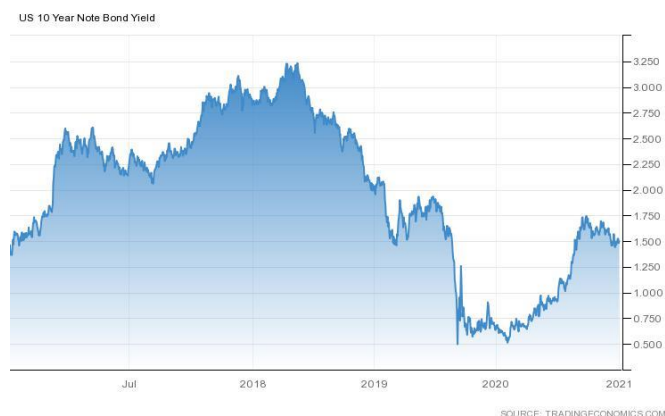
Les trillions injectés durant cette crise du COVID devront économiquement et financièrement avoir un impact tôt ou tard sur l'inflation.

Ce sont donc les taux d'intérêt qui vont sans doute sonner la charge. Aux Etats-Unis tout d'abord avec des Treasury Notes à 10 ans qui pourraient flirter avec le niveau de 1.5% (actuellement à 0.9%, mais encore au-dessous de 0.5% au cours de l'été). Pas la fin du monde peut-être, mais un signal suffisamment important qu'une certaine « normalisation » pourrait, petit à petit s'installer. A surveiller donc comme « le lait sur le feu » au cours des prochains mois...

L'Europe n'en est pas là, mais voir des taux américains à la hausse sans que ceux en Euro ne suivent la même tendance, ce serait une première. »

Aujourd'hui ce même taux américain à 10 ans se situe grosso modo aux environs de 1.5% et fluctue autour de ce niveau depuis sa progression fulgurante du mois de février, hausse qui l'a même conduit au-delà de 1.7% à fin mars.

Le corolaire de cette poussée des rendements a été une consolidation momentanée bienvenue des bourses mondiales ; comme une « pause » dans leur inéluctable ascension vers les sommets. Les actions ayant le plus sensiblement souffert de cette hausse des taux étant logiquement les valeurs technologiques plus généreusement valorisées.



Taux 10 ans / USA / 2016-2021

Mais il faut le reconnaître au terme de ce premier semestre 2021, la relation à priori négative entre l'inflation et les marchés d'actions n'est pas évidente. Normalement une hausse des prix (et donc des taux d'intérêt) devrait peser sur les cours des actifs financiers. Ce n'est plus aussi systématiquement le cas aujourd'hui ; la récente accélération des prix à la consommation n'a effectivement pas bouleversé la valorisation globale des actions.

Cela tient au fait que le puissant consensus des marchés financiers considère le caractère transitoire de l'inflation actuelle. Il se range sagement derrière les banques centrales américaines et européennes et tout ce petit monde semble se convaincre de ce qui lui convient le mieux : une croissance modérée (synonyme de bénéfices en hausse) avec une inflation sous contrôle mondialement.

Autrement dit : « circulez, y'a rien à voir ! ».

Il faut avouer que les politiques monétaires en place depuis de nombreuses années, combinées à de puissantes stimulations budgétaires contribuent à une solide croissance économique.

Quant à la crainte inflationniste, les marchés accordent leur confiance aux dirigeants monétaires et se montrent toujours persuadés d'une maîtrise par ces derniers du renchérissement des prix.

Autrement dit : « **Tant que l'orchestre joue, on continue à danser !** » ; et cette petite musique qui berce encore et toujours les marchés, ce sont avant tout des taux d'intérêt toujours bas, des politiques monétaires ultra accomodantes et une reprise économique post pandémie bien plus solide que ce que les plus optimistes avaient anticipé.

Performances des principaux indices d'actions en 2021 (en CHF)

Suisse	SMI	11.6%
	SMIM	17.1%
Europe	EURO STOXX 50	15.8%
Allemagne	DAX	14.6%
France	CAC 40	18.6%
USA	Dow Jones	17.5%
	NASDAQ	17.3%
Japon	NIKKEI	1.8%
Chine	CSI 300	5.8%

Un avenir plus « rock'n'roll »

Les marchés ont donc finalement bien absorbé les moins bonnes nouvelles qui auraient pu davantage les déstabiliser au cours des premiers mois de 2021.

Mais le risque que le sentiment des marchés change subitement existe bel et bien. Une nouvelle tension brusque sur les taux d'intérêt causée par une augmentation de l'inflation couplée à un possible retrait des liquidités par les banques centrales pourrait déstabiliser les investisseurs. En ce sens, un resserrement progressif vers la fin de l'année des politiques de la Fed et de la BCE pourrait signifier un premier avertissement pour les marchés. Peut-être pas encore la fin de la musique, mais certainement un changement de tonalité ou de rythme qui va obliger les investisseurs à apprendre... à danser différemment.

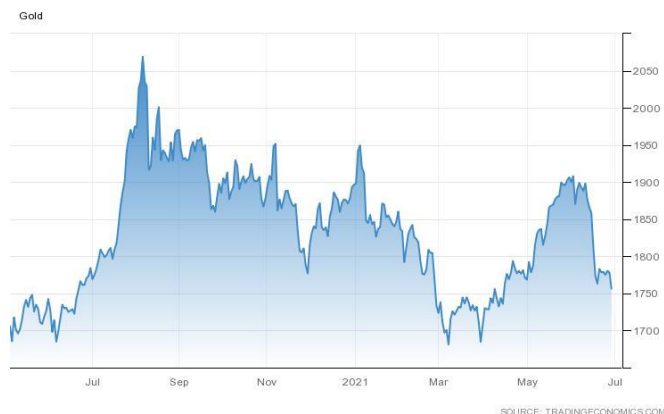
Dans ce cadre, il faut préparer les portefeuilles à davantage de volatilité et se positionner de manière un peu plus conservatrice. En d'autres termes, il serait pertinent de revenir prudemment sur des valeurs plus défensives et sur la partie la plus solide (et la moins fortement valorisée) des compartiments cyclique et technologique, au détriment des paris gagnants de 2020 et de la première moitié de 2021.

Afin de préparer les portefeuilles au retour d'une inflation structurelle plus élevée, il convient de privilégier des solutions qui ciblent les rendements réels ; notamment **les obligations indexées sur l'inflation.**

Dans ce même contexte de hausse des prix et des taux, **les actions des secteurs de l'énergie et de la finance** devraient surperformer.

Les valeurs assorties de dividendes plus élevés que la moyenne devraient également poursuivre leur évolution positive observée en 2021 et tirer leur épingle de ce jeu complexe.

Toute faiblesse sur les cours de **l'or**, comme c'est le cas depuis la fin mai devrait aussi être exploitée pour quelques achats.



Once d'or / 2020-2021

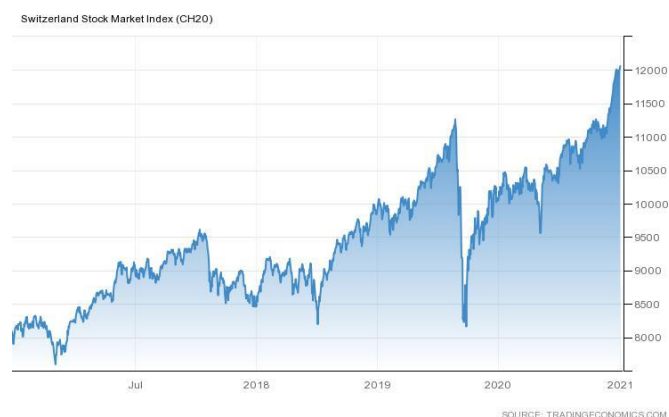
Il faut surtout aujourd'hui éviter plus que jamais d'avoir peur d'être passé à côté de quelque chose ou d'être angoissé à l'idée de croire être le seul « idiot » qui a raté le train.

Certains investisseurs perdent en effet toute mesure en voyant les gains énormes réalisés en un temps record sur certains actifs ; soit parce qu'ils n'ont connu que ça puisqu'ils sont entrés sur les marchés récemment, soit parce qu'ils perdent leur sang-froid en voyant des adolescents boutonneux empocher dix fois leur mise en trois mois.

A notre avis, le temps n'est plus à la précipitation. Des phases de consolidation ou de correction surviendront inévitablement au cours des prochains mois. C'est à ce moment-là qu'il faudra ressortir le costume de « vieux briscard » des marchés et se rappeler que des investissements diversifiés, réfléchis à long terme sur des entreprises de qualité sont toujours gagnants et nettement moins angoissants.

**Toujours plus haut,
toujours plus beau,
toujours plus compliqué**

Nous le concevons, il n'est pas facile de trouver une ligne directrice sur le marché en ce moment. Après avoir frôlé la correctionnelle à plusieurs reprises au cours des derniers mois, les indices d'actions ont rebondi pour atteindre de nouveaux records, à l'image de notre indice national principal le SMI.



Swiss Market Index (SMI) / 2016-2021

La reprise post-covid-19 est désormais acquise et la hausse confirmée ce printemps des bénéfices d'une très grande majorité des entreprises a permis aux principaux indices boursiers de s'installer à des niveaux élevés. On peut aujourd'hui légitimement s'interroger sur le « niveau d'oxygène » dont ils disposent encore pour aller toujours plus haut...

A cette exubérance des principales bourses mondiales et pour compliquer encore davantage la donne, il faut ajouter une rotation des secteurs d'investissement (et des zones géographiques) qui n'a jamais connu une telle frénésie depuis longtemps ; preuve en est que les marchés se posent d'innombrables questions et finalement doutent de tout.

Un jour, les investisseurs affichent en effet un appétit marqué pour les valeurs cycliques, alors qu'elles n'étaient plus vraiment en odeur de sainteté quelques séances plus tôt ; ils se ruent ainsi sur les bancaires, les automobiles, les pétrolières, les matériaux de base et les industrielles.

Un autre, ils volent vers la qualité et privilégient les valeurs plus « conservatrices » de l'alimentation ou du secteur pharmaceutique.

Les investisseurs qui cherchent à capturer les tendances du moment sont entre deux chaises. D'un côté ils sont attirés comme des aimants par la frange la plus volatile du marché de peur de « rater quelque chose », pendant que de l'autre ils lorgnent en même temps sur des valeurs plus défensives, au cas où.

Cette « valse-hésitation » synonyme de volatilité et de complexité devrait persister au cours des prochaines semaines.

Il existe une multitude de scénarios qui se font et se défont, prenant en compte différemment le niveau et l'évolution de l'inflation, des politiques monétaires et budgétaires, de la croissance économique, de la pandémie de COVID-19 ou encore des événements géopolitiques.

Un seul scénario d'investissement est valable pour vous. Celui qui tient compte de vos objectifs financiers et des moyens qu'il convient de mettre en place pour les atteindre.

Nous sommes là pour vous aider à appréhender au mieux cet environnement économique, financier et boursier particulièrement complexe voire subtil et à obtenir ce que vous êtes en droit d'attendre de votre gérant de fortune indépendant.

Avec nos meilleures salutations !

ADEQUARIS Finance

1^{er} juillet 2021

Performances des actions suisses du SMI en 2021

SMI	11.6%
ABB	27.0%
Alcon	10.1%
Cie Financière Richemont	39.8%
CS Group	-15.0%
Geberit	25.2%
Givaudan	15.4%
Holcim	14.2%
Lonza Group	15.3%
Nestlé	10.5%
Novartis	0.8%
Partners Group	34.8%
Roche	12.8%
SGS	6.9%
Sika	25.1%
Swiss Life Holding	9.0%
Swiss Re	0.2%
Swisscom	10.7%
The Swatch Group	34.4%
UBS Group	13.6%
Zurich Insurance Group	-0.6%