

THÈMES D'INVESTISSEMENT

2ème semestre 2022

AMS

ASSET MANAGEMENT SERVICES



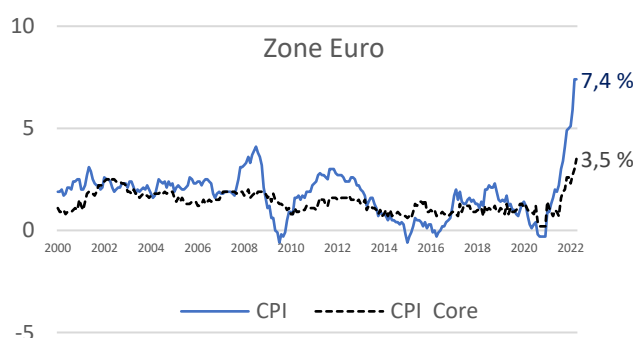
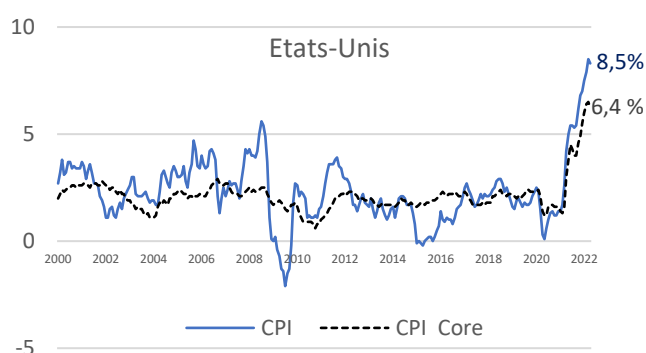


Nos thèmes d'investissement **2ème semestre 2022**

INTRODUCTION

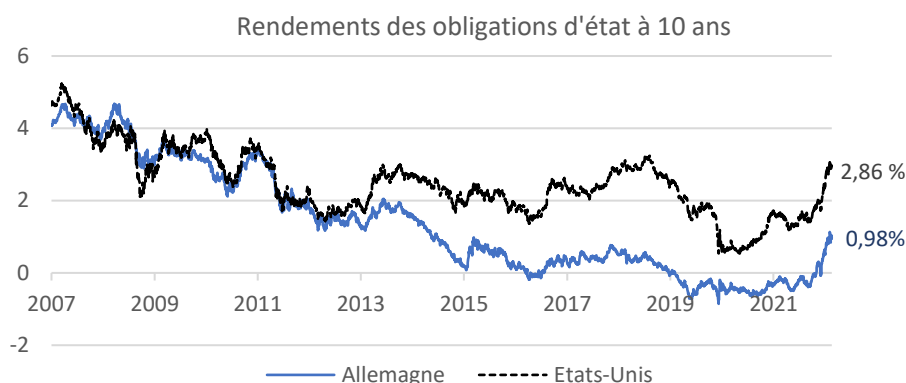
Point sur la situation macroéconomique et géopolitique

L'environnement a radicalement changé depuis le début de l'année, l'inflation semble s'être installée durablement, le choc de l'offre et l'engorgement des chaînes logistiques vécus lors de la réouverture des économies post-covid, a été ravivé par la hausse des matières premières. Les prix à la consommation ont progressé de 8,5% aux Etats-Unis et de 7,4% en zone euro en un an. Il convient de faire la distinction entre ces chiffres d'inflation et l'inflation « core » (qui ne prend pas en compte la hausse des prix de l'énergie et de la nourriture). On se rend ainsi compte que la situation est différente des deux cotés de l'atlantique. Alors que l'inflation en Europe est en grande partie due à la hausse des prix du pétrole et du gaz, la différence est moins marquée aux Etats-Unis. Cela s'explique par le fait que le marché du travail américain est plus tendu, ce qui se traduit par des hausses de salaires. Cette spirale inflationniste pourrait être renforcée au second semestre par une hausse de matières premières alimentée par le plan de relance chinois.



Les Banques Centrales vont donc devoir agir pour lutter contre cette inflation en relevant leurs taux directeurs. La Réserve Fédérale a déjà débuté avec deux hausses depuis le début de l'année (+25pb en Mars puis +50pb en Mai) et le marché anticipe 8 hausses supplémentaires de 25pb, ce qui pousserait le taux directeur à près de 3% à la fin de l'année. L'exercice sera délicat car des hausses trop rapides pourraient faire trop ralentir l'économie et créer une récession. La croissance économique a déjà fortement ralenti au premier trimestre, avec une baisse du PIB de -0,2% aux Etats-Unis et une croissance nulle ou très faible pour les pays européens. La BCE va également devoir agir, le consensus table sur un cycle de hausses qui amènerait le taux de dépôt à +0,5% contre -0,5% aujourd'hui.

Le marché obligataire a déjà été impacté, les taux souverains ont fortement progressé depuis la fin de l'année dernière, aujourd'hui les Etats-Unis financent à 2,86% sur 10 ans et l'Allemagne à 0,98% contre 1,51% et -0,18% en fin d'année 2021.



L'environnement géopolitique a également beaucoup changé, d'une part le conflit Russo-Ukrainien va renforcer la polarisation OTAN/Russie, poussant vers une hausse des budgets militaires en Europe. D'autre part l'isolement grandissant de la Chine vis-à-vis de l'occident pourrait avoir des conséquences encore plus grandes avec la formation de deux bloc économiques (l'un rassemblé » autour de la Chine l'autre des Etats-Unis) qui échangeront de moins en moins entre eux. Cela se traduira par des relocalisations de production et bon nombre d'observateurs s'accordent à dire que le cycle de mondialisation mis en place depuis 50 ans touche à sa fin.

Ces changements ne seront pas sans effet sur la valorisation des actifs financiers. Dans ce contexte, de quelle façon l'investisseur peut-il protéger ses investissements ?

Comment structurer son portefeuille dans une période d'inflation et de hausse des taux ?

Pour notre part, nous envisageons trois manières de protéger et faire fructifier son capital dans la période actuelle :

1/ La **diversification géographique** constitue non seulement un moyen de diversifier ses risques mais également de tirer parti de zone géographiques qui bénéficient de croissance plus forte ou bien de valorisation des actifs financiers moins élevées.

2/ La **gestion active** d'un portefeuille qui permet au gérant d'avoir recours à des instruments de couverture pour une durée limitée dans le temps et sur un marché spécifique revient sous les projecteurs. La gestion passive ou indicielle qui a connu ses heures de gloire dans les marchés porteurs que nous avons connu ces dernières années et clairement moins adaptées à l'environnement actuel.

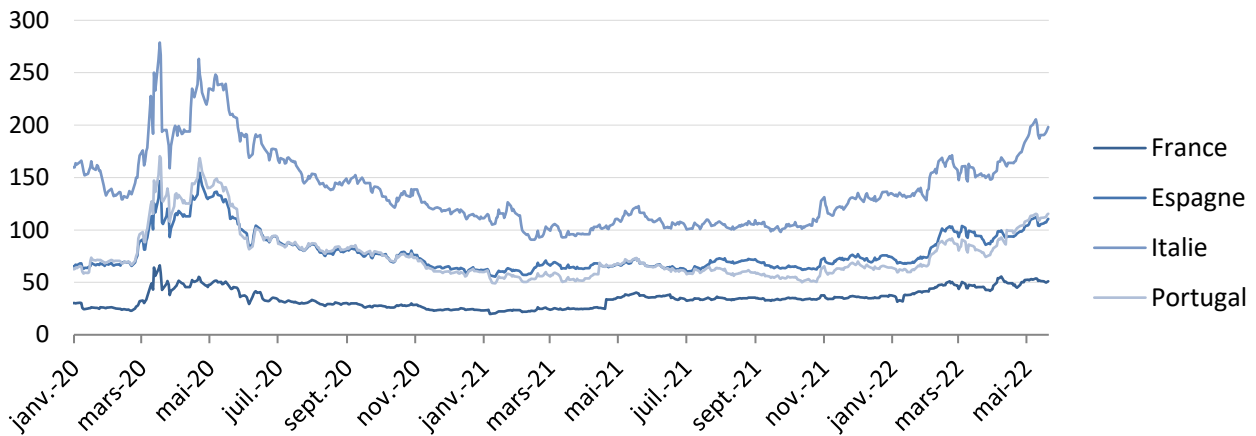
3/ Depuis le début de l'année, les **marchés obligataires** ont corrigé plus fortement que les marchés actions ; dans un contexte de remontée de taux d'intérêt est il raisonnable de se positionner sur les marchés obligataires ? Nous pensons que c'est possible, à condition de sélectionner les produits adaptés à l'environnement de marché.

Thème 1 : Un retour sur les marchés obligataires

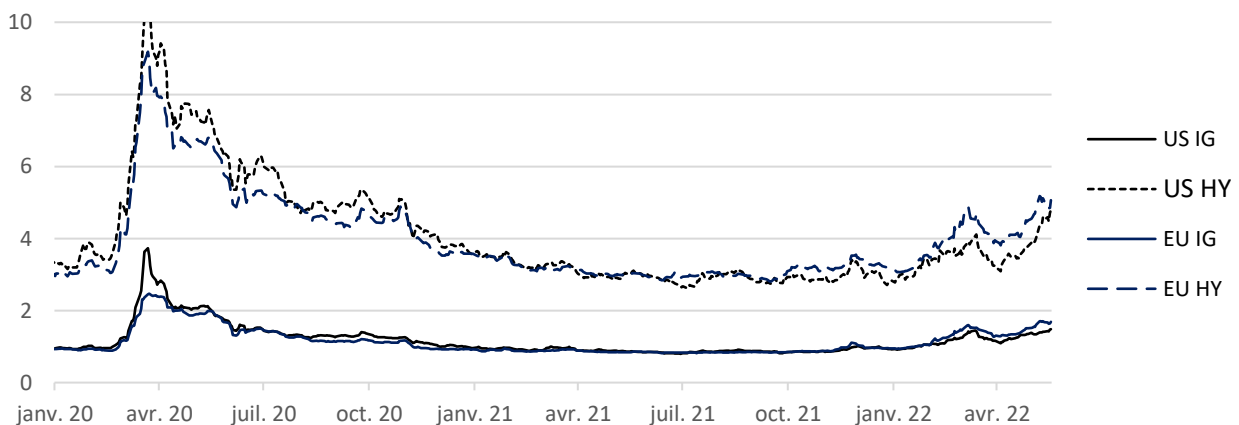
L'Environnement du marché obligataire

Comme nous l'avons expliqué en introduction, les banques centrales adoptent des politiques de moins en moins accommodantes. Dans ce contexte, les spreads des pays européens ont fortement progressé, les investisseurs recommençant à s'intéresser au fondamentaux, les pays les plus endettés sont pénalisés. Il en est de même pour les obligations d'entreprises, lors des dernières années, même les entreprises avec les plus mauvais bilans pouvaient se financer à bon marché, il semble que ce soit terminé maintenant et il faudra être très sélectif sur la qualité de crédit des émetteurs avant d'envisager un investissement obligataire.

Spreads des pays européens (vs Allemagne)



Spreads des obligations d'entreprises



A notre sens, la remontée des taux devrait se poursuivre et les spreads continueront de s'écarter au fur et à mesure que le service de la dette pénalise les plus mauvais élèves et qui auront de plus en plus de mal à se refinancer à de bonnes conditions.

Si les Banques Centrales parviennent à maîtriser l'inflation et que la croissance ralentit, ce qui est notre scénario privilégié, alors les obligations feront figure de valeurs refuge sur les marchés.

Le temps de revenir sur les marchés obligataires ?

Est-il trop tôt pour revenir sur les marchés obligataires sachant que la hausse des taux longs devrait se poursuivre ?

Nous pensons qu'il convient d'éviter de prendre un risque de duration ; en revanche :

- Le portage sur les obligations « corporate » non investment grade redevient intéressant. Selon Moody's, les taux de défaut ne devraient pas excéder 2,9% à fin 2022.
- Les obligations indexées sur l'inflation paraissent également une bonne opportunité.
- Les fonds d'investissement qui ont la possibilité de couvrir le risque de duration, tout en misant sur le risque « crédit » nous paraissent également une opportunité

Thème 2 : Le rebond de l'économie Chinoise

Un marché d'actions mal valorisé

Alors que les marchés Européens et Américains sont rentrés dans un bear-market, les investisseurs mondiaux, qui avaient commencé à réduire massivement leurs actions chinoises, avant de réduire dans les pays occidentaux se rendent maintenant compte que la valorisation est très en dessous de celle du reste du monde.

Contrairement aux économies libérales, la Chine offre une alternative plus administrée de son économie, en évitant des positions dominantes des entreprises privées, ce qui a entraîné une forte réévaluation des grandes valeurs technologiques chinoises qui se négocient bien en deçà de leur véritable potentiel de croissance.

Nous pensons que cette répression réglementaire arrive à son terme comme celle du Covid, la Chine ayant employé des moyens plus radicaux mais surtout sans faire tourner la planche à billets comme chez les occidentaux, ce qui devrait avoir comme conséquence économique des taux plus stables et qui progresseront moins.

La Chine peut donc stimuler son économie sans avoir aucun déséquilibre macroéconomique comme en Occident.

Les Américains, au travers de la SEC, avaient demandé plus de transparence comptable aux entreprises chinoises cotées aux Etats-Unis ; les autorités y travaillent et une normalisation se met en place. Enfin l'administration Biden réduit la pression sur les droits de douane imposés sur les importations chinoises aux USA, qui s'étaient avérés inefficaces.

Nous restons très confiants sur les entreprises chinoises et estimons que la deuxième partie de 2022 sera très positif pour le marché chinois.

Nous anticipons d'investir dans des sociétés dont le ratio price/earning actuellement aux alentours de 7.2 est très bas et sur l'index HSCEI qui est au plus bas depuis 2008.

Thème 3 : Les produits structurés

Des opportunités

La hausse des taux permet aujourd’hui de construire à nouveau des structures à capital garanti tout en offrant une participation à la hausse des marchés actions. Nous vous présentons ici deux structures : une en dollar et la seconde en euro, les taux plus élevés aux Etats-Unis permettent d’obtenir de meilleures conditions à condition d’accepter de prendre un risque de change.

Devise	EUR	USD
Maturité	3 ans	
Protection en capital	95%	100%
Indices sous-jacents	S&P 500 et Eurostoxx 50	
Participation (WorstOf)	65%	100%

Nous pouvons donc construire un produit en Euro à maturité 3 ans qui offre une garantie en capital de 95% avec une participation de 65%. Concrètement, à maturité (à la fin de la troisième année), on observe la performance des deux indices sous-jacent (S&P500 et Eurostoxx50) et on retient la performance de l’indice le moins perforant. Si cette performance est inférieure à -5%, le client est remboursé à 95%, ce qui implique une perte en capital de -5%. Cela permet de se protéger contre de forte baisse, par exemple si la performance de l’indice est de -20%, votre perte sera limitée à -5%. A l’inverse si cette performance est supérieure à -5%, vous recevrez 65% de cette performance, ainsi si le moins bon indice progresse de 60%, la performance du produit sera égale à 39%. En dollar les conditions sont encore meilleures car on peut proposer une garantie en capital de 100% et une participation de 100% également.

Ces produits sont très flexibles et nous pouvons vous proposer des variations (maturités, devise, indices sous-jacents et niveau de protection) si vous le souhaitez.

Informations importantes

Ce document n’a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d’information. Les éléments qui figurent sur ce document sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer une garantie de performance. Ce document a été préparé par les équipes d’AMS – Asset Management Services sur la base d’informations de sources publiques. Les analyses qui figurent dans ce document ne sauraient être interprétées comme des recommandations d’investissement de la part d’AMS.