

MAI 2022

LETTRE # 5 INGÉNIERIE FINANCIÈRE

01 ACTUALITÉS FINANCIÈRES

LA FED OU COMMENT NE PAS TOMBER DE CHARYBDE EN SCYLLA

En tentant de combattre l'inflation, les Banques centrales vont-elles générer une récession économique mondiale ? C'est la question que se posent les investisseurs à l'heure où nous écrivons ces lignes, et qui génère une évolution heurtée des marchés financiers. En avril, ces derniers ont légèrement évolué à la baisse au gré des statistiques économiques, des résultats trimestriels des entreprises et des discours des Banquiers centraux, tandis que le début du mois de mai présentait un net recul des principales places mondiales.

Cependant, force est de constater que la dynamique macroéconomique, bien qu'en ralentissement, résiste pour l'instant aux turpitudes ambiantes. Les prix des matières premières devraient rester élevés, alors que la politique de « zéro Covid » a été confirmée en Chine et pèse tant sur les chaînes d'approvisionnement que sur l'activité de la deuxième économie mondiale.

Dans le même temps, les Banques centrales ont fait leur choix : entre le soutien à l'économie et le combat contre l'inflation, elles privilégieront naturellement le combat contre l'inflation. Aussi, la Fed a poursuivi sa politique de remontée des taux. Elle a une nouvelle fois relevé son taux directeur de 50 points de base (0.50%) et va réduire rapidement son bilan (47.5 milliards de dollars par mois pendant 3 mois puis 95 milliards par mois). Devant la persistance de l'inflation, la BCE prépare également les marchés à passer à l'action dès le mois de juillet, de manière plus modérée. Les investisseurs ont désormais bien pris en compte les évolutions des politiques monétaires, et anticipent des taux directeurs américains à 2.80% pour la fin d'année !

Sur le plan des taux à long terme, nous avons encore assisté en avril à de fortes tensions. Les taux américain et européen à 10 ans se hissent ainsi respectivement à 2.94% et 0.93% fin avril contre 2.34% et 0.54% fin mars. Ils étaient à 1.51% et -0.19% fin décembre. Le différentiel de taux et le discours volontariste de la Fed a par ailleurs fait plier l'Euro par rapport au Dollar. La devise européenne a ainsi retrouvé le niveau des 1.05 dollar, qui n'avait pas été atteint depuis 2016.

Les marchés semblent avoir, à court terme, anticipé un certain nombre de mauvaises nouvelles. Le risque de larges surprises négatives sur l'inflation est désormais plus faible, l'appétit pour le risque des opérateurs a largement reflué, et les résultats des entreprises ainsi que les prévisions ont dans l'ensemble été de bonne facture.

Il est cependant certain que la visibilité reste faible ce qui devrait maintenir de la volatilité à des niveaux élevés dans les prochaines semaines.

Indice	Type d'indice	Cours	Performance (dividendes et coupons réinvestis)			
			Mensuel Avril 2022	Annuel Avril 2022	Annuel Année 2021	Annuel Année 2020
CAC 40	Actions françaises	6 533,77	- 1.3 %	- 7.8 %	+ 31,9 %	- 5,6 %
Stoxx Europe 600	Actions européennes	450,39	- 0.6 %	- 6.4 %	+ 24,9 %	- 2,0 %
S&P 500	Actions américaines	4 131,93	- 8.7 %	- 12.9 %	+ 28.7 %	+ 18,4 %
Bloomberg BarclaysEuroAgg 1-3an	Obligations d'États et d'entreprises européennes	182,1416	- 0.7 %	-2.0 %	- 0,5 %	+ 0,0 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	104,69	+ 5.5 %	+ 52.1 %	+ 57,1 %	- 20,5 %
EURO/USD	Devises	1,0545	- 4.7 %	- 7.3 %	- 6,9 %	+ 8,9 %

Source Bloomberg. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable de performances futures



En avril, les marchés d'actions ont évolué de manière heurtée, sans réelle tendance, tandis que les taux d'intérêts continuaient de se tendre

02 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Les marchés ont souffert sur les premiers jours du mois de mai et ce recul est désormais significatif depuis le début de l'année. La volatilité les rend nerveux et nous permet d'envisager des mouvements tactiques à plus court terme. Les opérateurs sont prudents, l'appétit pour le risque est aujourd'hui faible, et nous en profitons pour saisir des opportunités qui nous font revenir à un positionnement neutre sur les marchés d'actions, alors que nous avons adopté un positionnement défensif depuis l'été 2021. Nous privilégions toujours la diversification internationale à travers des valeurs de qualité et favorisons les grandes capitalisations européennes et américaines, au détriment des petites valeurs et des positions émergentes. Cette exposition internationale nous a par ailleurs permis de profiter de la forte appréciation du dollar, que nous réduisons désormais lorsque cela nous est possible via des stratégies de couverture.

Sur le plan des taux d'intérêts, nous avons initié des positions sur les obligations d'état américaines à 3 ans, qui offrent un rendement annuel brut légèrement inférieur à 3%, tandis que nous n'avons pas encore renforcé les obligations d'entreprises malgré des rendements plus attractifs.

Nous restons cependant vigilants quant à l'évolution des situations économique et géopolitique et, dans ce contexte, la réactivité est plus que jamais nécessaire.

03 LE FOCUS DU MOIS

Les taux d'intérêts sont aujourd'hui largement scrutés par les investisseurs. Parmi les produits obligataires, il faut distinguer les obligations émises par les états des obligations émises par les entreprises, également appelées obligations « corporate ». Pour une même échéance, les taux de rémunération des obligations d'état sont généralement plus faibles que ceux offerts par les obligations d'entreprises. Cela se justifie par le fait que les entreprises sont plus risquées que les principaux états : une entreprise peut faire faillite, un des principaux états est en théorie sûr, et les obligations émises par ces derniers sont donc usuellement considérées comme sans risque. Un investisseur en obligations est donc exposé à un certain nombre de risques, parmi lesquels le risque de taux (risque que les taux du marché montent), et le risque de crédit (risque que l'émetteur fasse défaut et ne rembourse pas ses obligations émises).

Les agences de notation sont en charge d'évaluer le risque de crédit des émetteurs obligataires et attribuent une note en fonction de leur solidité respective, qui va de AAA (la meilleure note, le fameux « triple A »), à D (qui signifie défaut).

Pour une même échéance, la différence entre le taux sans risque et le taux offert par une entreprise est appelé « l'écart de rendement », ou encore le « spread », et le niveau de ce dernier est fonction de la qualité et de la solidité de la société émettrice. Plus la société est risquée, plus les investisseurs vont demander une rémunération élevée pour détenir l'obligation, et plus le spread sera élevé.

Sur les marchés financiers, on distingue principalement deux types d'obligations : les obligations de bonne qualité, aussi appelées « Investment Grade », dont la notation va de « AAA » à BBB-, et les obligations spéculatives, aussi appelées « High Yield », dont la notation est inférieure à BB-. Les obligations spéculatives étant plus risquées, leur spread sera plus élevé et leur rémunération également.

Lorsque les marchés s'inquiètent pour l'économie et anticipent plus de difficultés pour les entreprises, ils anticipent un accroissement des défauts et demandent des rémunérations supérieures pour détenir des obligations d'entreprises : les spreads ont tendance à augmenter et c'est ce qui se passe en période de crise.

Les graphiques suivants représentent l'évolution des spreads de crédit sur les 5 dernières années au 13 mai 2022 (Source Bloomberg) et traduisent bien les répercussions des craintes des investisseurs lors des crises successives.

Spreads des obligations d'entreprises spéculatives : 451bp au 13 mai soit 4.51% de rendement supplémentaire par rapport aux obligations sans risque :



Spreads des obligations d'entreprises de bonne qualité : 93bp au 13 mai soit 0.93% de rendement supplémentaire par rapport aux obligations sans risque :



L'ensemble des informations et pistes de réflexion contenues dans ce document vous est présentée à des fins d'informations. Elles ne sauraient être considérées comme constitutives d'un conseil en investissement, d'une recommandation de souscrire un produit ou un service, d'une offre de souscription ou d'un acte de démarchage. Ce document est à usage strictement personnel. Elles sont destinées à apporter des indications uniquement sur les sujets traités. Les informations contenues dans ce document sont fournies à titre indicatif et n'ont pas vocation à constituer un conseil de quelque nature que ce soit. Elles ne sauraient préjuger des obligations légales d'information et de conseil mises à la charge de l'intermédiaire en assurance.

L'accès aux produits et services décrits dans le présent document peut faire l'objet de restrictions, à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays. Aucun des produits ou services présentés ne sera fourni à une personne si la loi de son pays d'origine ou de tout autre pays qui la concernerait, l'interdit.

Préalablement à la souscription de tout produit ou service présenté dans ce document, il vous revient d'une part, de vous assurer que la loi de votre pays vous y autorise et, d'autre part, de vous rapprocher de vos conseils habituels, afin de vérifier que votre statut juridique et fiscal, ainsi que votre situation financière vous le permettent. Toute reproduction, représentation, adaptation, traduction et/ou transformation partielle(s) ou intégrale(s) ne pourra être faite sans l'accord préalable et écrit de Generali Wealth Solutions. GWS avertit le lecteur que le passé n'offre aucune garantie quant à la performance future d'un investissement et que les évolutions indiquées ne garantissent en rien les performances futures, ni ne constituent une garantie en capital.

Generali Wealth Solutions - Société par actions simplifiée - 844 879 049 RCS Paris
Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n°GP-20000036
Siège social 2 Rue Pillet-Will 75009 Paris