

Les deux camps de l'inflation s'affrontent



Les investisseurs s'inquiètent du retour de l'inflation. Son augmentation obligerait les banques centrales à arrêter leur politique monétaire accommodante, un scénario très redouté par les investisseurs. Rappelons que le contrôle de l'inflation est l'un des objectifs des banques centrales : La BCE et la Réserve Fédérale américaine ont un objectif d'inflation inférieur, mais proche de 2%, afin d'assurer une stabilité des prix.

Deux écoles s'affrontent sur ce sujet.

La première s'inquiète du retour de l'inflation pour les raisons suivantes : Suite à la crise sanitaire, un rebond économique devrait se produire mécaniquement. Ce rebond est encouragé par le soutien des banques centrales et des gouvernements. La reprise passera par la consommation des ménages, facilitée par une accumulation d'épargne record. Enfin, l'augmentation du prix des matières premières favorise ce contexte de reflation.

Par ailleurs, la pandémie pousse à une relocalisation durable des chaînes

d'approvisionnement. Le vieillissement de la population, particulièrement dans les pays développés, est source d'inflation (propension plus élevée à payer des biens plus chers, besoins plus importants...). Enfin, il est estimé que les énergies vertes coûteront trois fois plus que les énergies traditionnelles.

Le principal argument du camp adverse, est que les arguments conjoncturels détaillés ci-dessus sont court-termistes, et ne permettront pas à l'inflation de s'installer à long-terme. Par ailleurs, leur conviction est que les nouvelles technologies diminueront les coûts de production.

Effets sur le marché :

Nous observons depuis le début de l'année une augmentation rapide des taux longs et une baisse des valeurs de croissance, qui sont pénalisées par le marché. La croissance des entreprises, s'appuyant régulièrement sur la dette, est en effet favorisée par un univers de taux bas.

Jusqu'où les banques centrales sont-elles prêtes à aller?

En août 2020, la FED annonçait un changement majeur de son suivi de l'inflation : le seuil de 2% n'est plus une limite mais un objectif moyen dans la durée.

Une augmentation ponctuelle de l'inflation au-dessus de ce seuil ne devrait pas impliquer un changement de politique monétaire. Il en est de même pour la BCE. Jérôme Powell a annoncé que la plupart des membres du comité de la Réserve Fédérale étaient favorables au maintien des taux sur leurs niveaux actuels au moins jusqu'à la fin de l'année 2023.

Des craintes fondées ?

Ce risque d'inflation fait craindre un changement de politique des banques centrales et donc amène beaucoup de nervosité sur les marchés financiers. Cependant le retour de l'inflation pourrait permettre d'alléger les dettes mondiales, et nous sortir d'un monde de taux négatifs. La clé sera le niveau de rapidité de l'évolution de cette inflation et donc des taux d'intérêt : une évolution progressive est nécessaire et souhaitable pour ne pas brusquer les marchés financiers.

Les Etats-Unis, champions de la sortie de crise



Les américains n'oublieront jamais qu'ils ont été le pays le plus touché par le virus et ont perdu plus de 500 000 de leurs compatriotes.

A l'automne dernier on les voyait un genou à terre, empêtrés dans une campagne électorale agressive et nauséabonde, en très grande difficulté face à la crise sanitaire.

C'était sans compter sur leur incroyable capacité à saisir la balle au bond. Les 15 milliards et quelques de dollars que le gouvernement américain a investis en 2020 dans la recherche pour le vaccin, leur ont donné les deux premiers vaccins Pfizer et Moderna, mais surtout une priorité totale sur l'accès aux doses. 100 millions d'américains seront bientôt vaccinés ; près de 2,5 millions de doses sont administrées chaque jour, et l'objectif de Joe Biden d'avoir vacciné tous les adultes fin mai semble tout à fait réaliste. Ceci est d'autant plus vrai avec l'arrivée d'un troisième vaccin américain Johnson & Johnson.

Comme dans toute situation délicate, les américains ont sorti les bonnes vieilles planches à billets. En 2020, la Fed a acheté pour plus de 2000 milliards de dollars de bons du trésor américains. C'est autant d'argent mis à la disposition des institutions et de l'économie.

Elle financera de la même manière le plan de 1900 milliards de dépenses voté

récemment par le congrès américain.

Enfin, l'assouplissement de la réglementation des banques leur permet de prêter plus aux consommateurs et aux entreprises, ce qui augmente la diffusion des liquidités dans l'économie.

Mais les Etats-Unis ont été plus loin cette fois-ci. Pour la deuxième fois les américains vont recevoir un chèque dans leur boîte aux lettres. Un chèque de 1400 dollars, le fameux "Helicopter Money", pour tous les américains dont les revenus sont inférieurs à 80 000 dollars annuels.

Ce geste en dit long sur la volonté de relancer vite et fort. Les mots de Joe Biden sont assez clairs : « L'Amérique est de retour ».

Pendant ce temps là : les valorisations stratosphériques des fintechs



L'essor fulgurant du e-commerce et de la digitalisation de nos économies, tous deux très largement nourris par la pandémie, a donné naissance à un phénomène qui fascine : l'explosion de la valorisation des fintechs. Stripe, une société américaine destinée au paiement par internet pour professionnels, a effectué mi-mars une nouvelle levée de 600 M\$, menant ainsi sa valorisation à 95 mds\$, et laissant penser à une possible imminente entrée en bourse. Même scénarios ou presque pour Klarna, spécialiste suédois du « buy now pay later », et pour Alma, sur le même créneau mais français, qui ont respectivement levé 1 mds\$ début mars et 49M€ fin janvier... un secteur à surveiller de près.

Pendant ce temps là : l'affaire Gamestop et les investisseurs particuliers ont défrayé la chronique



Cette affaire a été largement commentée par les médias et assimilée à une vendetta des investisseurs particuliers contre les hedge funds. L'histoire est souvent bien plus complexe, et c'est le cas pour cette affaire.

Que faut-il en retenir ?

Comme dans toutes situations spéculatives, les perdants sont souvent les investisseurs particuliers. Même si quelques-uns en sont sortis gagnants, ce sont surtout les deux investisseurs chevronnés Ryan Cohen et Donald Foss qui sont les réels vainqueurs de l'affaire.

Les investisseurs particuliers représentent cependant désormais plus de 1/5 des volumes sur le marché américain, ce qui implique des évolutions en termes de flux que même les investisseurs professionnels devront désormais analyser avant de faire des choix d'investissement.

Perspectives économiques et financières



Peu de choses ont changé depuis la fin de l'année 2020. Les chinois poursuivent leur développement comme s'il ne s'était rien passé, les américains se relèvent à vitesse grand V et les européens s'enfoncent dans la difficulté.

C'est vrai sur un plan économique, sur un plan financier, sur un plan politique et il convient désormais d'ajouter que c'est vrai sur un plan sanitaire.

L'Europe, les yeux embués de colère, regarde les britanniques annoncer que 40% de sa population a été vaccinée quand seulement 8% de la population européenne a pu bénéficier d'une dose de vaccin.

Un véritable camouflet pour un continent incapable de trouver un vaccin et contraint de voir tous ses concurrents gagner la course à la sortie de crise.

Par ailleurs pas un seul centime du plan relance de 750 milliards voté en juillet 2020 n'a pu être dépensé, la plan étant bloqué dans les affres politiques et administratives d'une Europe incapable d'avancer.

Heureusement la banque centrale tient son rang, agit sereinement et maintient, pour le moment, les injections de liquidités et la sérénité suffisante pour que les taux restent bas et la monnaie Euro à un niveau raisonnable.

Mais cela ne suffit plus. Alors que partout dans le monde les prévisions de croissance pour 2021 sont revues à la hausse, en Europe on revoit à la baisse – elles passent de 4,8% à 4,2% ce qui est bien trop faible.

Pour autant, l'Europe a la chance de détenir une industrie solide, compétitive et très mondialisée qui va permettre à ses entreprises de bénéficier de la reprise économique mondiale.

Les Etats-Unis se redressent vite, après une fin d'année marquée par une élection présidentielle, qui a laissé le pays sans grande prise de décision pendant près de deux mois. Les centres de vaccination ne désemplissent pas, et Joe Biden leur a promis une fête nationale, le 4 juillet, presque normale.

Le résultat est immédiat, le niveau de croissance attendu est en forte révision à la hausse (de 3,9% à 5,5%, la banque centrale américaine annonçant même 6,5%).

Aucun doute donc qu'il faut maintenir le cap sur des investissements majeurs aux

Etats-Unis, les secteurs de la consommation et du tourisme par exemple étant fortement soutenus par les dépenses des américains.

En Chine, le rythme ne faiblit pas non plus puisque les prévisions de croissance ont également été revues à la hausse de 8,1 à 8,4%. Pour autant certains secteurs donnent des signes de faiblesse ou de surchauffe, comme l'immobilier, ou encore la croissance de la consommation. Cette dynamique s'inscrit dans la volonté de la Chine de passer à une croissance saine et durable comme l'a rappelé récemment Xi Jinping

Nos convictions



Les investisseurs ont reçu beaucoup de bonnes nouvelles : vaccins, plans de relance, anticipations de normalisation de l'économie... Ces éléments ont permis aux bourses mondiales de revenir aux niveaux d'avant-crise voir même au-dessus pour certains marchés.

Mais plusieurs éléments bloquent la poursuite du rally boursier : la situation épidémique et économique en Europe, les craintes sur l'inflation et les questions sur les valorisations notamment sur les valeurs de croissance. Les investisseurs ont besoin de souffler un peu.

Dans ce contexte, nous restons persuadés que la part des obligations doit rester faible dans les portefeuilles et nous maintenons :

- Aucune obligation d'Etat et restons sous-pondérés aux d'obligations entreprises de grande qualité ("Investment Grade").
- Dans un contexte global de taux négatif, les stratégies obligataires à haut rendement, dites "High-Yield", sur les entreprises européennes avec une qualité de crédit moindre pourraient continuer à bénéficier d'une contraction des spreads de crédit tout en délivrant un rendement intéressant.
- Les stratégies obligataires dans les pays émergents, libellées en dollar, restent notre principale conviction pour dynamiser ce compartiment obligataire.
- Nous renforçons les stratégies sur les obligations des sociétés financières car les fondamentaux de ces sociétés devraient s'améliorer dans un contexte d'augmentation des taux.

Pour les stratégies actions, nous maintenons la majorité des positions installées et initions des changements géographiques:

- Par rapport aux autres marchés développés, le marché européen étant composé davantage de secteurs cycliques (consommation discrétionnaire, banque...), nous renforçons progressivement cette exposition. Ces secteurs cycliques devraient surperformer dans les prochains mois grâce à une amélioration des conditions sanitaires.
- Nous maintenons une surpondération sur les actions américaines qui devraient profiter d'une vaccination éclair et d'une réouverture de leur économie. Dans ce contexte, nous privilégions les secteurs qui devraient être plébiscités par les américains en termes de consommation comme la consommation discrétionnaire.
- Nous réduisons les positions des actions chinoises sur les secteurs de la technologie, de l'assurance et de la consommation. La Chine ayant nettement moins souffert, la notion de rattrapage n'existe pas et la valorisation semble trop élevée pour le moment.
- Nos secteurs de préférence de long-terme restent la technologie, la disruption des modes de consommation aux Etats-Unis, la santé partout dans le monde et l'hyper luxe en Europe.

Dans le segment alternatif, nous privilégions les stratégies alternatives Market Neutral qui permettent de décorréliser notre portefeuille de l'évolution des marchés.

Focus 1 : Vers une légitimation des crypto-monnaies



Il est tentant d'investir sur l'actif qui a le plus augmenté au cours des 10 dernières années, a fortiori quand tout le monde en parle. Faut-il donc investir sur les crypto-monnaies ?

Pour compléter la vidéo que nous avons publiée en mars 2021 *Le Bitcoin : vraie vie ou monde parallèle ?*, voici les principaux éléments qui nous incitent à penser que c'est un bon moment pour le faire.

La légitimation de ces crypto-monnaies est la clé de leur essor.

En juin 2019, à l'occasion du lancement du Libra, la crypto-monnaie de Facebook, nous écrivions que cette monnaie devrait s'installer progressivement dans les pays dont les monnaies souffrent d'une inflation dévorante (Afrique, Moyen Orient, Amérique du Sud) et ainsi gagner en légitimité. Une fois installé dans le paysage économique mondial, le libra pourrait devenir une monnaie refuge face à une éventuelle faiblesse d'une monnaie référente comme l'euro, le dollar, ou la livre sterling, qui sont érodés par des taux bas et des planches à billets en fonctionnement permanent.

Depuis, la crise sanitaire a amplifié ce constat. Les planches à billets des grandes banques centrales sont en surchauffe et continueront de l'être, les taux n'ont jamais été aussi bas et l'inflation commence à inquiéter même les pays aux grandes monnaies.

Il n'est pas étonnant de voir la valeur des crypto-monnaies croître significativement dans ce contexte.

Toutes les grandes banques, sans exception, commentent quotidiennement le cours du bitcoin et lui donnent de la crédibilité. Blackrock déclare qu'il est important de prévoir des achats de crypto-monnaies pour son compte propre, JPMorgan annonce que le cours du bitcoin devrait facilement dépasser les 100 000\$...

Les entreprises et surtout les transactionnaires financiers acceptent désormais les paiements en bitcoin comme Tesla ou Paypal.

Les crypto-monnaies s'installent donc dans le paysage financier.

Enfin, le choix de la Chine et la Suède qui ont déjà développé leur propre crypto-monnaie sera suivi par toutes les autres institutions : 86% d'entre elles déclarant y travailler activement.

La question n'est donc plus si, mais quand ?

Cependant acquérir des crypto-monnaies n'est pas si simple. Elles ne sont pas éligibles aux enveloppes de placements traditionnelles comme l'assurance-vie, beaucoup de banques refusent encore le dépôt et les plateformes qui vous permettent d'en acquérir posent des questions de sécurité.

Toutefois, régulièrement de nouvelles solutions se présentent à nous et si elles sont, pour le moment, réservées à des patrimoines de taille importante, nous avons très bon espoir d'une démocratisation rapide de ces outils.

Focus 2 : Plus de parité pour plus de performance ?



Une récente étude de Morningstar démontre qu’il existe au Royaume-Uni davantage de gérants de fonds dont le prénom est “Dave” que de gérantes de fonds. Fait plus désolant qu’amusant. On assiste cependant à l’émergence de fonds dont les comités de directions respectent davantage un équilibre féminin/masculin, et de fonds gérés par des femmes. Qu’en est-il de leurs performances ?

Dans le rapport *Moving Toward Gender Balance in Private Equity and Venture Capital* (Oliver Wyman, RockCreek, IFC), le bilan est sans appel. Les fonds dont la parité des dirigeants est la mieux respectée surperforment de 10 à 20% les fonds dont la majorité des dirigeants sont soit des hommes soit des femmes.

Les résultats démontrent l’existence d’une corrélation positive entre les niveaux de diversité des équipes de sociétés de gestion, des équipes de leurs sociétés en portefeuille et leur performance. Le fonds médian respectant une certaine parité a dépassé le fonds médian non équilibré de 20% en termes de rendement annuel. Il existerait une meilleure prise de décision en matière d’investissement dans les fonds dont l’équilibre des genres est respecté, mais aussi un univers de portefeuilles élargi grâce à des réseaux entrepreneuriaux plus larges.

Selon l’étude *Why Diverse Teams Are Smarter* (David Rock and Heidi Grant 2016) une équipe de direction diversifiée est moins susceptible de faire preuve de pensée unique et fermée et d’avoir des préjugés dans le processus de prise de décision.

Alors, les fonds exclusivement gérés par des femmes sont-ils plus performants ? pas si sûr. Mais la présence d'au moins 30% de femmes dans les comités de direction, et la présence renforcée des femmes dans le monde de la finance, est nécessaire pour permettre une diversification croissante, et ainsi des surperformances.