

BREVE MENSUELLE AVRIL MAI 2021

Commentaires (Portefeuilles et Modèle de Gestion Mascareignes/Athénée)

Recherche Rendement Désespérément...

Les bénéfiques du 1^{er} trimestre aux États-Unis ont largement battu les attentes – mais ces excellentes surprises tout comme la reprise économique semblent avoir été déjà largement intégrées dans les cours, qui « pricent » peu ou prou la perfection. **En même temps, la quête désespérée des investisseurs en vue d'obtenir du rendement continue de faire grimper les indices** ; par-delà les marchés financiers traditionnels, la faiblesse des taux d'intérêt a donné naissance à pléthore d'investissements au succès improbable (fabricants de véhicules électriques qui vendent moins de 10 000 voitures par an, art virtuel, NFT, SPAC et autres merveilles fintech en gestation) – car les investisseurs veulent gagner de l'argent, quoi qu'il en coûte !

Cette situation a d'ailleurs généré une impressionnante rotation au sein du marché boursier : les actions de faible qualité s'échangent désormais 1,2 fois la valeur du marché, tandis que les actions au bilan solide s'échangent à seulement 0,9 fois.

Même la Fed commence à mettre en garde contre une hausse excessive du prix des actifs, les investisseurs devenant de plus en plus complaisants quant aux risques associés à leurs placements et à leur illiquidité - la peur a cessé, pour l'heure, d'animer la tendance boursière, seul l'appât du gain semble monopoliser les décisions d'investissement, avec le blanc-seing de la Fed – qui pourrait tout de même subir le contrefeu de sa politique accommodante, puisque le prix de certains actifs battent record sur record (et il va sans dire que tout le monde évite soigneusement d'utiliser le terme de bulle...) .

Dans ce contexte de redémarrage et de retour d'inflation, certains observateurs à Wall Street s'attendent à ce que la Fed réduise la taille de son programme de rachat d'actifs, même si aucune hausse des taux n'est anticipée avant 2023 ; cependant un changement de ton dans la politique de la Fed est attendue dès cette année ; certains évoquent la réunion des banquiers centraux à Jackson Hole, fin août, pour recalibrer progressivement le QE, voire plus tôt.

Performances	2021 Au 11/05/2021	2021 Au 30/04/2021	2020	2019
STOXX600	+9,42%	+9,62%	-4,04%	+23,16%
CAC	+12,90%	+12,93%	-7,20%	+27,86%
SMI (CHF)	+2,67%	+2,98%	+0,82%	+25,95%
S&P500 \$	+10,54%	+11,32%	+16,26%	+28,88%
NASDAQ \$	+3,89%	+8,34%	+43,64%	+35,23%
MSCI Emerging \$	+2,93%	+4,78%	+15,84%	+15,42%
EUR / USD	-0,61%	-1,60%	+8,94%	-2,22%
Gold \$	-3,29%	-6,81%	+25,12%	+18,31%
Rendement 10 ans USA	1,62%	+1,626%	0,91%	1,92%
Allocation Tracker Classique	+3,35%	+2,50%	-0,83%	+7,05%

Cela dit, comme constaté début mars, tout processus de resserrement monétaire est un exercice périlleux, de sorte que les premiers pas de la Fed vers moins de soutien pourraient s'avérer aventureux, voire chaotiques, tant pour le marché obligataire que pour les actions.

D'ailleurs nous avons peine à croire que Janet Yellen aurait récemment commis une « bourde » en indiquant que les taux pourraient devoir être relevés ; **qui d'autre que l'actuelle Secrétaire au Trésor américain peut tester le marché sans décrédibiliser ni engager la Banque Centrale US, et donc sans perturber durablement la béatitude boursière ?**

**Certificat MFM/Athénée Mercury
(Actions Internationales)**

+4,87%
YTD (30/04/2021)

+26,11%
(from 27/03/2020 to 30/04/2021)

BREVE MENSUELLE AVRIL MAI 2021

Commentaires (Portefeuilles et Modèle de Gestion Mascareignes/Athénée)



En effet, il nous semble utile de rappeler à quel point le bilan de la Fed et l'évolution du marché des actions sont étroitement corrélés. Tout geste ou propos de la banque centrale visant à réduire ses achats mensuels pourrait provoquer de fortes secousses boursières, tirer les rendements obligataires vers le haut et ainsi déstabiliser la myriade de véhicules fintech dans lesquels se sont engouffrés les petits épargnants (et les autres aussi, d'ailleurs). Le bilan de la Réserve Fédérale est en expansion depuis août 2019. À l'époque, le bilan s'élevait à 3,76 trillions de dollars. Début mai il était passé à 7,8 trillions, à plus de trois fois les niveaux de la crise financière de 2008 !!!

À mesure que la Fed augmente le total de ses actifs, force est de constater que le marché boursier progresse, quel que soit le contexte. Cette tendance pourrait bien perdurer tant que Powell n'envisage aucune inflexion à sa politique monétaire, quand bien même d'autres métriques fondamentales pourraient devenir le prétexte à des prises de bénéfices : par exemple, l'ambitieux plan fiscal de Biden et ses réformes fiscales, les valorisations élevées voire stratosphériques de certaines sociétés (tant techs que value), les réallocations de portefeuille face à un environnement de taux plus complexe (bye bye TINA ?) – cependant tout cela est relativement accessoire, voire juste une conséquence des politiques monétaires des banques centrales.



Aussi, tant que le soutien des grands argentiers à l'économie perdurera (peuvent-elles seulement envisager autre chose sans créer de panique – cf décembre 2018 ?), **une stratégie de type « barbell »** combinant valeurs cycliques - financières, industrielles, secteur des matières premières (y compris métaux précieux) - et sociétés de croissance de qualité nous semble une option d'allocation raisonnable pour le moyen terme.

Cependant les bonnes affaires sont rares et le ticket d'entrée particulièrement élevé – raison pour laquelle nous recommandons également de conserver des liquidités, au cas où la Fed cesserait de s'inquiéter de la flambée de certains actifs – et déciderait tout simplement de passer à l'action !

Qu'est-ce qu'un SPAC ?

Special Purpose Acquisition Vehicle
Il s'agit d'une **société**, destinée à être cotée en bourse et dont le but est de lever des fonds en vue d'une ou plusieurs acquisitions dans un délai déterminé (en général 2 ans). Il permet en quelque sorte au grand public d'accéder au Private Equity, jusque-là principalement l'apanage des grands institutionnels.

Qu'est-ce qu'un NFT ?

Non Fungible Token

Il s'agit d'un **actif numérique** émis par une blockchain. Chaque unité émise est unique et ne peut être reproduite, comme une oeuvre d'art (contrairement à une cryptomonnaie). Mais un NFT peut être cédé : à titre d'exemple Jack Dorsey (fondateur de Twitter) a mis en vente son premier tweet – un NFT - pour 2,9 millions de \$!

Re-Inflation : re-stupid !

La semaine dernière, aux Etats-Unis :

1. **L'ISM manufacturier a déçu mais il semblerait que les baisses de production et de nouvelles commandes soient en bonne partie le fait de pénuries d'approvisionnement.** D'ailleurs l'indice des prix payés a atteint son plus haut niveau depuis 2008 et cela pourrait affecter les marges bénéficiaires, à moins que les fabricants ne décident de répercuter leurs coûts sur le consommateur .
2. **Chiffres du chômage** : seulement 266 000 emplois ont été créés en avril, bien en deçà des prévisions (1 million), ce qui en fait le plus gros raté statistique de l'emploi jamais enregistré. Aussi déroutant soit-il, **ce chiffre pourrait s'expliquer, selon certains économistes, par un manque de main-d'œuvre.** Les entreprises américaines affirment en effet qu'il est de plus en plus difficile de trouver des travailleurs ; par ailleurs la hausse des salaires en avril s'est accompagnée d'un allongement de la semaine de travail, d'un passage du temps partiel au temps plein, amenant à conclure que la demande n'est pas un sujet – mais que c'est plutôt du côté de l'offre que cela pêche (absence de qualification ou manque de motivation / difficulté d'organisation : n'oublions pas que les chômeurs US reçoivent des indemnités supplémentaires de 300 \$ par semaine jusqu'en septembre, beaucoup d'entre eux doivent encore faire face à des problèmes de garde d'enfants et de santé ; certaines entreprises paient moins que le chômage « tilté » actuel, **ce qui pourrait contraindre les entreprises à augmenter les salaires, comme c'est déjà le cas dans le secteur des transports ... ou créer de nouveaux remous politiques** puisque certains états tels l'Arkansas, la Caroline du Sud ou le Montana souhaitent mettre un terme à ces aides).



En tout état de cause, l'inflation par les matières premières ne fait aucun doute : le CRB alimentaire est à +15% sur un an, le plus haut niveau depuis l'été 2012. Les prix des produits d'épicerie ont atteint un record de 7 ans. Outre Atlantique, l'hypothèse d'une future inflation par les salaires semble en passe d'être, elle aussi, bien réelle, **ce qui soulève la question du phénomène temporaire ou non de la hausse des coûts, ramenant la Fed à un casse-tête qu'elle devra tôt ou tard prendre à bras le corps.** Et ce d'autant plus que le prix moyen d'une maison aux États-Unis a bondi de 17 % en mars par rapport à l'année précédente - le rythme le plus rapide jamais enregistré . Bien sûr, dans son processus de réflexion, la Fed privilégie l'inflation de base, c'est-à-dire hors alimentation et énergie, car ces composantes sont réputées très volatiles. Le coût du logement (location) est intégré au CPI, mais avec un décalage de l'ordre d'un an, comparé au marché immobilier (l'achat d'une maison est considéré comme un actif, et non comme un bien ou service consommé).

Cette situation pourrait conduire à une déconnexion entre ce que disent les statistiques officielles et ce que ressentent les gens et les entreprises – et donc à des problèmes sociaux, à moins que les mesures massives de relance budgétaire (inflationnistes) ne parviennent à neutraliser cette éventualité... En tout état de cause, il va devenir urgent de s'interroger sur le niveau futur des taux, la valorisation des entreprises et donc l'allocation des portefeuilles, qui doit être adaptée au retour probable de l'inflation à l'échelle mondiale.