



Notre revue mensuelle d'investissement : septembre 2022



Auteur(s)
Kevin Thozet

Publié
11 Octobre 2022

Longu
🕒 4 n

Le mois de septembre n'a laissé aucun répit aux investisseurs qui ont encore dû subir la tendance baissière observée cette année. Le mois dernier restera probablement (lui aussi) dans les annales avec plusieurs faits marquants.

Quel mois !

L'inflation a enregistré de nouveaux records (l'inflation allemande se comptant à deux chiffres pour la première fois en près de quarante ans). La Banque centrale européenne (BCE) a accéléré le rythme de resserrement de sa politique monétaire en procédant à sa toute première hausse de 75 points de base. Les prévisions de croissance mondiale ont de nouveau été revues à la baisse, l'OCDE prévoyant désormais un nouveau ralentissement en 2023 avec un taux de croissance annuelle du PIB qui ne devrait pas dépasser 2,2%. Même l'économie américaine, particulièrement résiliente, a connu sa plus forte baisse des prix de l'immobilier depuis plus de dix ans.

Cette situation n'a pas manqué de peser sur les marchés, où les cours ont encore chuté, et ce, quelle que soit la qualité des actifs financiers. Qu'il s'agisse d'actifs considérés comme les plus « sûrs » (i.e. présentant peu ou pas de risque de défaillance), comme les obligations allemandes à 10 ans qui ont perdu 7% au cours du mois, ou d'actifs plus volatils (les amplitudes de baisse telles que celle de l'indice Nasdaq sur le mois de septembre se comptent sur les doigts des deux mains), tous ont souffert. Les cours des actions et des obligations ont baissé de concert, leur corrélation est redevenue positive.

Cette très forte baisse des marchés est venue menacer leur stabilité. La baisse de la liquidité (selon certaines mesures, les conditions de liquidité sont aussi dégradées qu'en mars 2020) inhérente au resserrement des conditions financières nourrit les inquiétudes quant à une possible dislocation du marché. Cela ressort d'autant plus sur les marchés où les mouvements ont été les plus violents.

Le Royaume-Uni : un exemple édifiant

Avant, et surtout après, l'annonce du budget record du gouvernement de la nouvelle Première ministre britannique Liz Truss, les rendements des obligations souveraines au Royaume-Uni ont augmenté de 1,5% en quelques jours. Cette hausse a, à son tour, menacé la stabilité financière et la capacité des fonds de pension à faire face à leurs obligations.

Et comme à chaque fois que les marchés sont soumis à un choc de « Value at Risk » (c'est-à-dire la perte totale qu'un marché peut subir sur une période donnée), les banquiers centraux agissent pour éviter à tout prix un effondrement de la liquidité. Et c'est ce qu'a fait Andrew Bailey, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, en s'engageant à acheter jusqu'à 65 milliards de livres sterling de dette à long terme sur une période de deux semaines, un montant équivalent à ce qu'il avait prévu de vendre sur l'ensemble de l'année à venir.

La célérité du revirement des banques centrales vient se rappeler au souvenir des marchés

Le contexte actuel pointe les limites d'un soutien budgétaire inconditionnel financé par toujours plus de dette, ce qui n'est plus vraiment envisageable, car l'environnement inflationniste qui prévaut ne permet ni aux investisseurs ni aux banquiers centraux de jouer le jeu.

Ils finiront par le faire, mais à un prix plus élevé et il le sera d'autant plus qu'ils attendront avant de faire volte-face. En d'autres termes, les marchés d'actions sont susceptibles de tomber à des niveaux encore plus bas avant que les banques centrales ne fassent marche arrière, une décision qui permettrait d'inverser la tendance de marché baissière qui a caractérisé les neuf derniers mois.

Ce que nous avons fait

Nous avons maintenu l'exposition aux actions dans la partie inférieure de notre échelle d'investissement autorisée. Au sein de Carmignac Patrimoine elle a évolué entre 20% et 4%.

Nous avons tiré profit de la baisse du marché. Celle-ci commence à nous offrir des opportunités sur des titres de « qualité » qui étaient historiquement élevés et dont l'activité devrait se maintenir malgré la récession qui se rapproche. Par exemple, dans le secteur des soins personnels et de la beauté, les activités les plus cycliques sont les parfums et le maquillage ; à l'inverse, les soins de la peau sont les moins sensibles à l'environnement économique. Nous avons ainsi pris une position sur L'Oréal, où ce dernier segment représente 40% des ventes, et alors que le groupe français affiche la deuxième plus forte exposition à la Chine dans le secteur européen des produits de base.

Si la baisse d'environ 30% des multiples de valorisation est cohérente avec un environnement récessif, ce n'est pas le cas des révisions des croissances bénéficiaires des entreprises, qui ont été réduites de seulement 2%, alors que les récessions passées ou nos propres modèles macro-économiques prévoient une contraction des bénéfices de, respectivement, 25% et 10%. De quoi nous inciter à adopter une approche prudente dans la sélection des titres également.

De même, nous avons maintenu une prudence sur les marchés du crédit en couvrant une partie de nos convictions à long terme en ayant largement recours à des protections synthétiques sur les indices. Nous avons également maintenu une position prudente en termes de sensibilité aux taux. Nous avons étendu nos couvertures sur les taux d'intérêt japonais et allemands, car la Banque du Japon est l'une des dernières à respecter sa position accommodante tandis qu'un programme de soutien de la demande est déployé en Allemagne.

Le sentiment des investisseurs et le positionnement du marché sont extrêmement négatifs. La tendance baissière est généralisée. Si, historiquement, les marchés financiers atteignent leur point bas lorsque les banques centrales capitulent, cette capitulation est pour le moment considérée comme hautement improbable. Cependant, les fissures qui commencent à apparaître ici et là impliquent que les gérants véritablement actifs se tiennent prêts à réinvestir leurs capitaux.

Pour découvrir nos dernières analyses

[Cliquez ici](#)

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

Durée minimum de placement recommandée



Principaux risques du Fonds

ACTION: Les variations du prix des actions dont l'amplitude dépend de facteurs économiques externes, du volume de titres échangés et du niveau de capitalisation de la société peuvent impacter la performance du Fonds.

TAUX D'INTÉRÊT: Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

CRÉDIT: Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE CHANGE: Le risque de change est lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation du Fonds.

Le Fonds présente un risque de perte en capital.

Ceci est un document publicitaire. Cet article ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.