

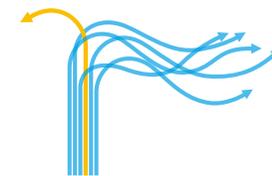


L'inflexion des politiques monétaires laisse entrevoir une année 2022 placée sous le signe du changement

William Davies, Deputy Global CIO

- Nous anticipons une inversion des rôles dans la politique monétaire en 2022 : les mesures d'aide, de relance et les dépenses publiques seront remplacées par la reprise, le rétablissement et la diminution de la relance budgétaire et un retour à la « normale »
 - Nous tablons toujours sur une modération de l'inflation au fil des mois en 2022
 - Nous pensons que les difficultés liées aux chaînes d'approvisionnement continueront de s'atténuer en 2022 mais il faudra peut-être patienter jusqu'au second semestre pour en ressentir les effets positifs
 - La poursuite du pari sur la réouverture, sur fond de maintien d'une croissance du PIB supérieure à la moyenne, présente des opportunités de surperformance cyclique, notamment au premier semestre, mais il y aura là aussi des gagnants et des perdants – un contexte qui créera des opportunités pour les investisseurs actifs
- Le changement est en vue, quand bien même cette perspective n'est guère réjouissante, et nous évoluons dans un monde à l'économie convalescente, dans lequel les marchés et les investisseurs doivent tenir compte de l'impact d'une diminution de la relance budgétaire
 - En tant que gérants actifs, nous sommes bien placés pour composer avec ce monde en pleine évolution. La diversité de notre expertise, notre culture de la collaboration et l'accent que nous plaçons sur l'intensité de la recherche nous permettent de continuer à générer de belles performances sur le long terme. Ce sera encore le cas en 2022.





Introduction

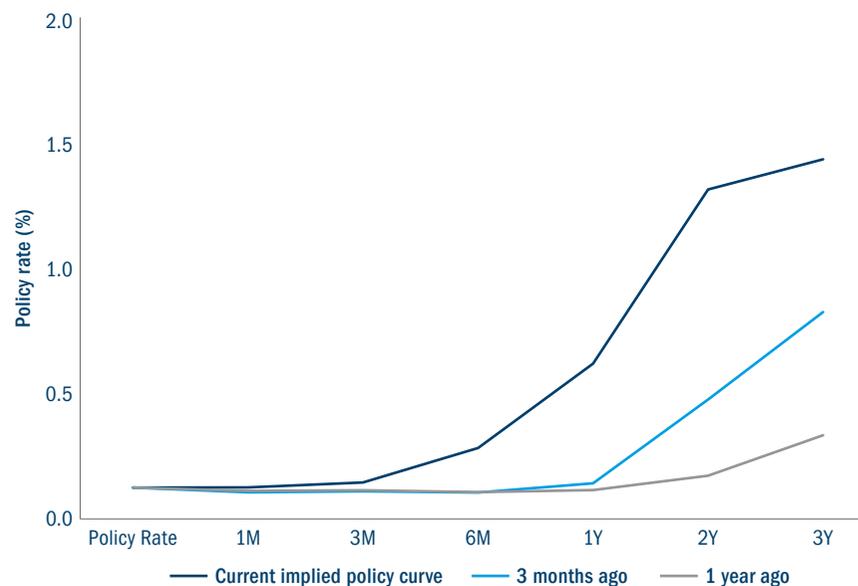
Les taux d'intérêt sont historiquement bas depuis plus d'une décennie en raison de la relance monétaire à outrance engagée dans le sillage de la crise financière mondiale. Nous pensons que la donne changera en 2022. Alors que la reprise économique s'installe dans le sillage de la pandémie de Covid-19, le variant Omicron vient nous rappeler que les choses ne seront pas simples. Nous anticipons une inversion des rôles dans la politique monétaire l'an prochain : les mesures d'aide, de relance et les dépenses publiques seront remplacées par la reprise, le rétablissement et la diminution de la relance budgétaire et un retour à la « normale ». Le compromis politique sera essentiel, notamment aux Etats-Unis, pendant cette transition engagée par les gouvernements. Avec le retrait des mesures qui soutiennent les prix des actifs, la gestion active – qui consiste à dénicher des entreprises avec des qualités durantes qui leur permettront de résister à la volatilité – sera essentielle à la réussite en 2022.

Inflation : pas le moment de paniquer

Début 2021, nous avions prédit que le pari sur le déconfinement, conjugué aux dysfonctionnements des chaînes d'approvisionnement, créerait un environnement inflationniste transitoire, et ce fut le cas. Même si cette période transitoire dure plus longtemps que prévu, nous tablons toujours sur une modération de l'inflation au fil des mois en 2022.

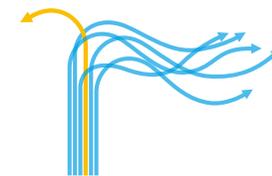
Heureusement, les banques centrales continuent de faire abstraction des tensions inflationnistes. Par exemple, la Réserve fédérale américaine ne semble guère préoccupée par le regain d'inflation persistant aux Etats-Unis, qui, lors des cycles précédents, aurait été perçu comme un obstacle majeur. Les investisseurs et les marchés sont, eux aussi, assez optimistes. Les marchés actions tutoient les sommets, portés par les nombreuses opérations de fusion-acquisition dans certains secteurs (notamment au Royaume-Uni), tandis que le redressement et l'aplatissement de la courbe des taux ont été intéressants à observer et n'ont pas causé la consternation à laquelle on aurait pu s'attendre. Cette relative indifférence tranche avec les inflexions de la politique monétaire en 2013 et en 2018, qui avaient été mal accueillies par les marchés, notamment à l'occasion de l'épisode du « taper tantrum ». Aujourd'hui, les participants au marché semblent davantage prêts, après avoir attendu si longtemps d'y voir plus clair. Cela nous rend davantage confiants pour 2022 en dépit du ralentissement de la croissance qui se profile.

Figure 1 : Prévisions de taux d'intérêt aux Etats-Unis et évolution passée



Source: Bloomberg, Columbia Threadneedle Investments, as at 8 November 2021.





L'atténuation des dysfonctionnements dans les chaînes d'approvisionnement est l'une des raisons pour lesquelles nous pensons que l'inflation finira par retomber en 2022. Que l'on impute ces dysfonctionnements au Covid-19 ou à d'autres facteurs structurels et politiques (notamment en Europe), nous sommes nombreux à sous-estimer l'impact de la chaîne d'approvisionnement sur la situation des entreprises. Si l'excès des commandes retombe, il subsiste un risque de récession induite par les stocks dans certains secteurs comme l'automobile et les semi-conducteurs, car les fabricants qui ont sous-estimé les niveaux de commandes pendant la pandémie ont puisé dans leurs stocks pour faire face à la demande. En effet, certains analystes qui suivent ce secteur ont récemment estimé que la pénurie de semi-conducteurs pourrait se prolonger jusqu'en 2023.



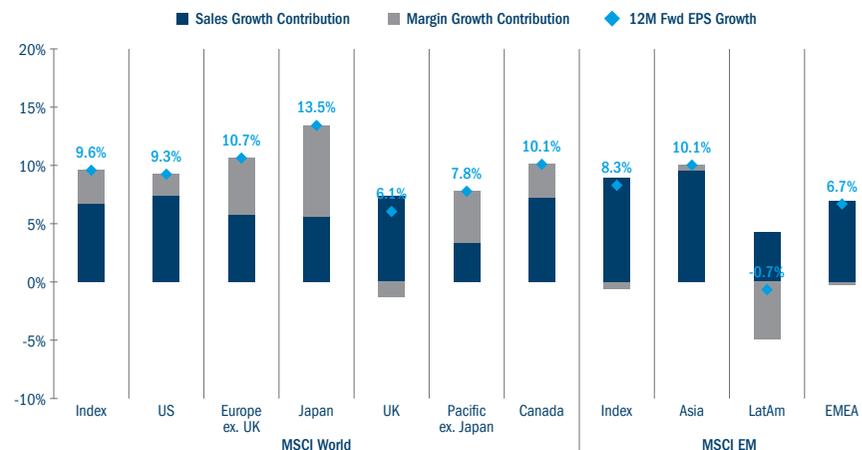
Malgré les difficultés actuelles sur les plates-formes logistiques et la pénurie de main-d'oeuvre, nous avons observé récemment des signes d'amélioration.

Néanmoins, malgré les difficultés actuelles sur les plates-formes logistiques et la pénurie de main-d'œuvre, nous avons observé récemment des signes d'amélioration. Dans certains secteurs, notamment celui de la distribution, les entreprises profitent toujours d'une chaîne d'approvisionnement moins concentrée et plus agile, tandis que les industriels, les transporteurs et les distributeurs redoublent d'efforts pour rattraper le terrain perdu en 2021 face à une demande des ménages qui ne faiblit pas. Nous pensons que les difficultés liées aux chaînes d'approvisionnement continueront de s'atténuer en 2022 mais il faudra peut-être patienter jusqu'au second semestre pour en ressentir les effets positifs.

La qualité l'emportera

Les bénéfices ont nettement rebondi cette année, ce qui reflète une gestion bilancielle relativement habile de la part des dirigeants d'entreprises, avec un contrôle plus rigoureux des coûts et une discipline stricte en matière de dividendes et de rachats d'actions. La reprise des échanges commerciaux et le rebond durable de la demande ont eu une incidence favorable sur les flux de trésorerie, et donc sur la situation financière des entreprises, qui ont pu ainsi se désendetter.

Figure 2 : Prévisions de croissance du bénéfice par action à 12 mois au niveau mondial

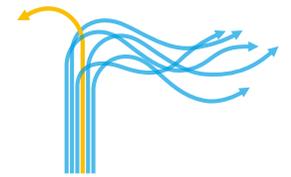


Source : Datastream/IBES, septembre 2021.

Mais compte tenu de ces goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement et de la persistance de l'inflation, les entreprises auront plus de mal à dépasser les attentes comme ce fut le cas en 2021, du moins à court terme. L'an prochain, les bonnes surprises devraient laisser la place à des déceptions sur le front des résultats d'entreprises.

Au cours des cycles précédents, lorsque la courbe des taux s'aplatissait, cela a incité les investisseurs à rechercher des entreprises de qualité susceptible de résister à un choc de taux d'intérêt imminent. En ce changement d'année, nous avons vu la courbe des taux se redresser, puis s'aplatir et enfin remonter pour l'ensemble des échéances, d'où une plus grande incertitude quant aux facteurs qui influencent le marché. Je doute que la donne change à court terme mais certains segments qui avaient surperformé ces derniers temps pourraient souffrir, comme les titres « meme » devenus très populaires auprès des petits porteurs fréquentant assidûment les réseaux sociaux. Les entreprises que nous apprécions (les entreprises de qualité avec un bilan sain et de solides avantages concurrentiels) ont de meilleures chances de résister à la volatilité.





Obligations

Les investisseurs sont revenus en masse sur le marché obligataire en 2021, surfant sur la vague de liquidités qui a rendu la plupart des actifs risqués plus attrayants. Résultat, les valorisations sont élevées, d'où notre défiance à l'égard des actifs moins liquides que d'autres, comme le crédit structuré et les obligations municipales. Contrairement aux investisseurs passifs dont la gestion est alignée sur des indices qui comportent de nombreuses entités surendettées, nous pensons qu'une approche active portera ses fruits en 2022.

Dans la mesure où nous pensons que l'inflation perdurera et où un retrait des mesures de relance se profile à l'horizon, on peut s'attendre à ce que les rendements obligataires augmentent en 2022, une perspective guère réjouissante. Néanmoins, à mesure que les entreprises entreront dans une phase d'expansion traditionnelle du cycle économique, notre approche active ciblée sur l'amélioration des finances des entreprises et des ménages, ainsi qu'une maîtrise des coûts « intelligente » se traduira par de meilleurs résultats en 2022. L'augmentation des spreads observés récemment concerne davantage les émetteurs spéculatifs que ceux de la catégorie investment grade, ce qui aurait été prévisible en période de ralentissement. Si cette tendance perdure, nous pourrions considérer que le segment investment grade est plus attrayant que celui à haut rendement, même si les étoiles montantes demeurent intéressantes à nos yeux. Et en cas de ralentissement plus marqué que prévu, les emprunts d'Etat auront sans doute le vent en poupe.

Actions

Les entreprises auront plus de mal à dépasser les attentes comme ce fut le cas en 2021, du moins à court terme. En fait, je m'attends à une plus grande dispersion de la performance des actions tout au long de l'année, un contexte qui pourrait offrir des opportunités aux investisseurs actifs. La poursuite du pari sur la réouverture, sur fond de maintien d'une croissance du PIB supérieure à la moyenne, présente des opportunités de surperformance cyclique, notamment au premier semestre, mais il y aura là aussi des gagnants et des perdants. Comme nous l'avons indiqué, par « qualité », nous faisons référence aux entreprises avec des bilans sains, de solides avantages concurrentiels et un profil de durabilité remarquable. Quelle que soit la



Je m'attends à une plus grande dispersion de la performance des actions tout au long de l'année, un contexte qui pourrait offrir des opportunités aux investisseurs actifs.

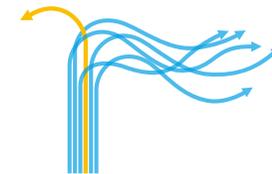
région du monde dont elles sont issues, nous pensons que ces entreprises survivront à un éventuel ralentissement ou accès de volatilité en 2022.

Régions

D'un point de vue géographique, de nombreux investisseurs se sont détournés de la Chine cette année en raison d'un tour de vis réglementaire très médiatisé et des déséquilibres du marché immobilier. Il est vrai que le durcissement de la réglementation est problématique, sans oublier l'apparition de foyers épidémiques liés au variant Delta du coronavirus, les phénomènes météorologiques extrêmes, qui ont une incidence sur la production alimentaire et le transport, ainsi que le ralentissement de la croissance. Toutefois, la Chine a été le premier pays à se redresser après la crise du Covid-19, et elle y est parvenue avec un cadre réglementaire plus strict que d'autres pays. Même si la croissance de l'économie chinoise reste une source d'inquiétude majeure, je considère que cela accentue la probabilité que les autorités chinoises annoncent des mesures de relance en 2022. Je porte donc un regard mitigé sur la situation de la Chine. Il y a bel et bien des opportunités à saisir en Chine (comme dans le reste du monde émergent), mais cela exige d'analyser les fondamentaux et d'adopter une approche « bottom-up », qui consiste à bâtir des portefeuilles en examinant les entreprises au cas par cas et non selon une approche thématique.

Au Japon, le Premier ministre Fumio Kishida ne constitue pas un catalyseur positif comme ce fut le cas de Shinzo Abe. En l'absence d'étincelle politique et de perspective d'un changement significatif, le Japon est devenu un marché moins enthousiasmant aux yeux des investisseurs en dépit de l'atténuation des dysfonctionnements dans les chaînes d'approvisionnement qui profitera aux pays tournés vers l'industrie comme le Japon. Cela dit, les opportunités ne manquent pas pour les investisseurs actifs et le marché japonais présente à cet égard un éventail insoupçonné, notamment dans le secteur technologique et celui des services. C'est assez inhabituel dans ce dernier secteur étant donné le Covid-19, mais certaines initiatives visant à améliorer la productivité sont en train de révéler des opportunités.





En général, l'épargne au Royaume-Uni est investie à hauteur de 60% dans des actifs libellés en livres sterling mais, dernièrement, les investisseurs britanniques sont plus enclins à s'aventurer dans le reste du monde pour obtenir des performances ajustées des risques satisfaisantes. Cette démarche est judicieuse dans la mesure où le marché actions britannique est systématiquement à la traîne et reste pénalisé par une érosion des flux de collecte. Néanmoins, les entreprises bien nanties n'ont que faire de cette érosion des flux : ce qui leur importe, c'est d'identifier des actifs abordables, voire sous-évalués, pour en faire l'acquisition. Or les opportunités ne manquent pas au Royaume-Uni. Il est possible que l'on exagère l'impact du Brexit sur l'économie au Royaume-Uni et en Europe continentale. Mais une chose est sûre : le Royaume-Uni est une économie moins ouverte qu'il y a cinq ans et cette réalité perdurera, créant aussi bien des opportunités que des difficultés.

S'agissant de l'Europe continentale, nous prévoyons une forte croissance même si des chocs sur les chaînes d'approvisionnement ne sont pas à exclure, comme le montre déjà la pénurie de chauffeurs de poids lourds et, plus généralement, la diminution de la main-d'œuvre. Ces facteurs se traduiront probablement par une inflation plus forte que prévu et une amorce de retrait des mesures de relance. 2022 sera également placée sous le signe du changement dans cette région : en Allemagne, Angela Merkel reste une figure de poids mais elle s'apprête à passer le témoin. Dans une Allemagne dirigée par le social-démocrate Olaf Scholz, qui s'est allié aux écologistes et au FDP, il pourrait y avoir une volatilité plus marquée et une prédilection pour la relance. En outre, une élection présidentielle se tiendra en France au mois d'avril. Or les élections dans ce pays accouchent souvent de résultats inattendus. Ces événements sont de nature à influencer les marchés mais il est difficile de savoir dans quelle mesure.

Conclusion

2022 s'annonce comme une année placée sous le signe du changement. Cela fait un moment que nous sommes dans un environnement de relance budgétaire et monétaire et, lorsque les robinets restent grands ouverts, les investisseurs ne se préoccupent guère de savoir combien les gouvernements et les banques centrales dépensent ou à combien s'élève le déficit budgétaire d'un pays. Mais le changement est en vue, quand bien même cette perspective n'est guère réjouissante, et nous évoluons dans un monde à l'économie convalescente, dans lequel les marchés et les investisseurs doivent tenir compte de l'impact d'une diminution de la relance budgétaire.

En tant que gérants actifs, nous sommes bien placés pour composer avec ce monde en pleine évolution. Avec plus de 650 professionnels de l'investissement qui partagent des perspectives mondiales sur l'ensemble des principales classes d'actifs et des grands marchés, nous bénéficions d'expertises diversifiées. Cette diversité d'expertise, notre culture de la collaboration et l'accent que nous plaçons sur l'intensité de la recherche nous ont permis jusqu'à présent de continuer à générer de belles performances sur le long terme. Ce sera encore le cas en 2022.



Le changement est en vue, quand bien même cette perspective n'est guère réjouissante, et nous évoluons dans un monde à l'économie convalescente.



Pour en savoir plus, rendez-vous sur
columbiathreadneedle.com



Informations importantes :

Document exclusivement réservé aux clients professionnels et/ou investisseurs équivalents dans votre pays (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire.

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Les **investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres mentionnés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Le contenu de ce document n'a pas été vérifié par la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE : AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

Au Moyen-Orient : le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiés de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

En Suisse : Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle. columbiathreadneedle.com

Publié en décembre 2021 | Valable jusqu'en juin 2022 | J32025 | 3936766