

L'ANNÉE DU CAMÉLÉON

L'ANNÉE 2022 SERA CELLE DU CAMÉLÉON. À L'INSTAR DE CET ÉTONNANT REPTILE, LES INVESTISSEURS DEVRONT ÊTRE CAPABLES DE S'ADAPTER CONTINUELLEMENT À L'ÉVOLUTION DE L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DES MARCHÉS ET, PLUS QUE JAMAIS, PRIVILÉGIER LES APPROCHES DE GESTION ACTIVE. VOICI UN RÉSUMÉ DE NOS PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET DE NOS THÈMES D'INVESTISSEMENT POUR 2022.

1. Perspectives économiques

Après un fort rebond de l'économie en 2021, l'année qui vient de commencer devrait être marquée par un atterrissage en douceur, à la fois de la croissance et de l'inflation. Alors que la reprise est probablement en grande partie derrière nous, la croissance pourrait ralentir et se rapprocher de sa tendance à long terme. Nos prévisions de progression du PIB aux Etats-Unis (3,4%) et en zone euro (4,5%) demeurent toutefois supérieures au potentiel de croissance à long terme dans les deux régions. Certaines pressions inflationnistes devraient se tasser, mais on ne peut exclure le risque d'une inflation structurelle, plus durable. D'une manière générale, l'inflation devrait rester supérieure à son niveau pré-pandémie.

Etats-Unis. Les dépenses de consommation constitueront un facteur clé pour l'économie américaine cette année. A cet égard, il convient de noter que le revenu disponible des ménages a augmenté, dans le sillage des généreux plans de relance adoptés par l'administration américaine. En outre, l'excédent d'épargne accumulé par les particuliers et les entreprises devrait être progressivement redéployé et, comme les taux d'intérêt - appelés à rester relativement bas -, venir soutenir la croissance.

Zone euro. La zone euro traverse un hiver difficile, caractérisé par des cours de l'énergie toujours élevés, le retour des mesures de distanciation sociale et des tensions persistantes au niveau des chaînes d'approvisionnement. Le printemps s'annonce toutefois plus clément, à la faveur d'un rebond de l'activité. Le secteur

manufacturier devrait enregistrer une reprise tardive cette année et les dépenses de consommation rester importantes. Les politiques budgétaires devraient elles aussi soutenir la croissance. La BCE devrait quant à elle poursuivre ses rachats d'actifs, mais s'efforcer de préparer les marchés à un relèvement des taux d'intérêt fin 2023.

Chine. Fragilisée par les difficultés liées à la crise qui a fait trembler le secteur de l'immobilier et au durcissement réglementaire opéré par le gouvernement, l'économie chinoise a souffert en 2021. Si l'on peut penser que les problèmes de surendettement des promoteurs pourront être circonscrits sans entraîner de risque systémique, le ralentissement du secteur immobilier devrait néanmoins constituer cette année encore l'un des grands freins à la croissance du PIB chinois, qui devrait passer de 7,7% en 2021 à environ 4,5%. Les autorités continueront toutefois de soutenir l'économie, via une augmentation des émissions obligataires par les gouvernements locaux et des mesures d'incitation budgétaires dans des segments tels que le développement des infrastructures. L'année 2022 pourrait aussi être marquée par une progression de l'impulsion du crédit (soit le volume des nouveaux prêts en pourcentage du PIB).

Reste de l'Asie. Beaucoup d'autres économies asiatiques (pays de l'ASEAN inclus) ont été mises à mal l'an dernier, du fait notamment de la lenteur des campagnes de vaccination. La région devrait toutefois rattraper son retard en 2022, puisque les pays de l'ASEAN (comme le Japon)

comptent parmi les rares à pouvoir espérer une accélération de la croissance par rapport à l'an dernier, notamment grâce à la vigueur des exportations.

Risques. Notre scénario de croissance est exposé à plusieurs risques. Le premier tient au retrait progressif des mesures de relance monétaire et budgétaire exceptionnelles déployées face à la crise sanitaire. Les banques centrales s'empressent de réduire leurs achats d'actifs mensuels et certaines ont déjà commencé à relever leurs taux directeurs. La Réserve fédérale américaine, qui devrait leur emboîter le pas, pourrait opter pour trois relèvements de 25 points de base en 2022. Des risques subsistent en outre sur le front du covid et les réponses qui y seront apportées demeureront hétérogènes: la Chine devrait poursuivre sa politique «zéro covid» tout au long de l'année (malgré son impact sur les dépenses de consommation), tandis que d'autres pays feront le choix d'apprendre à vivre avec le virus. Les craintes liées à l'inflation devraient quant à elles se tasser dans certains segments, mais le risque d'une inflation plus structurelle demeure. Enfin, si pour l'heure la hausse des salaires concerne surtout les Etats-Unis, ce facteur et ses conséquences sur l'économie devraient être suivis de près à l'échelle de la planète.

2. Idées d'investissement

Actions. La croissance devrait continuer de progresser à un rythme soutenu en 2022 et ainsi alimenter les bénéfices des entreprises. Même si la hausse des prix est à surveiller,

on sait que les actions tendent à bien se comporter dans les périodes d'accélération de l'inflation. Cela étant, l'inflation a aussi généralement pour effet d'entraîner les valorisations à la baisse. Ainsi, les bénéfices de l'indice S&P 500 pourraient progresser de 10% cette année, mais les performances totales des actions américaines diminuer (8,6%) sous l'effet d'une contraction des valorisations. L'impact de l'inflation ne devrait pas être majeur toutefois. Notre analyse reflète un ratio cours/bénéfices (PER) médian à 12 mois légèrement inférieur à 21x pour une inflation sous-jacente américaine de 3,9% (notre scénario central pour 2022), soit un niveau assez proche des PER prévisionnels actuels. Les valorisations sont aussi étroitement liées aux taux d'intérêt réels (taux nominaux déduits de l'inflation). A cet égard, la Fed devrait durcir sa politique monétaire, mais limiter la hausse des taux nominaux pour assurer la poursuite de la reprise. Un positionnement qui devrait continuer de profiter aux actions.

Les actions de la zone euro devraient offrir de meilleures performances totales que les valeurs américaines, compte tenu notamment d'un début d'érosion des valorisations et du déploiement du plan de relance de l'Union européenne (Next Generation EU). Quant aux actions nippones, à l'égard desquelles notre positionnement est positif, elles devraient bénéficier du plan de relance budgétaire massif annoncé récemment, d'un montant d'env. 10% du PIB.

D'une manière générale, en dépit de performances totales plus modestes cette année, les actions devraient conserver leur attrait. Les sociétés en mesure d'ajuster leurs prix en fonction de l'inflation sans amputer leurs marges nous semblent particulièrement intéressantes, puisqu'elles allient généralement des caractéristiques telles qu'une marque solide, une équipe de direction compétente et/ou un historique d'innovation ou de savoir-faire technologique.

Dépenses d'investissement. Face à une reprise alimentée par une forte demande, l'offre s'est retrouvée sous pression,

avec pour conséquence la formation de goulets d'étranglement, amplifiés par un manque d'investissement dans certains secteurs, les sociétés riches en liquidités privilégiant souvent le versement de dividendes ou le rachat de leurs actions. Mais les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et la tendance à la relocalisation et à l'automatisation devraient entraîner une accélération des dépenses d'investissement du secteur privé en 2022 et au-delà. Les dépenses d'investissement du secteur public devraient elles aussi augmenter, la pénurie d'énergie qui touche de nombreux pays et l'engagement des Etats à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 constituant d'importants catalyseurs.

Actifs alternatifs. Les actifs «réels», immobilier inclus, affichent généralement une bonne tenue dans les périodes de tensions inflationnistes. Ils peuvent servir à protéger les portefeuilles quand les prix augmentent, à l'heure où les obligations d'Etat, traditionnellement utilisées à des fins de protection, pourraient souffrir de la hausse des taux d'intérêt.

Certaines stratégies alternatives devraient aussi tirer leur épingle du jeu. L'accélération du cycle de dépenses d'investissement et une vague de fusions-acquisitions devraient notamment favoriser les stratégies *event-driven*.

Face à la compression des revenus. Depuis 10 ans, les investisseurs sont confrontés à une compression des revenus. Focalisées sur la gestion des crises financières et, plus récemment, de la pandémie, les banques se sont en effet efforcées d'assurer aux entreprises et aux Etats des coûts de financement bas. Et elles devraient poursuivre sur cette voie en veillant à ce que les taux d'intérêt nominaux demeurent inférieurs aux taux de croissance nominaux au cours des années à venir. Quelles sont alors les options à disposition pour les investisseurs en quête désespérée de revenu? Là encore, la réponse pourrait venir des actions, et plus spécifiquement des titres de sociétés affichant des rendements du dividende intéressants. Selon notre analyse,

80% des sociétés de l'Euro Stoxx 600 versent des dividendes supérieurs au taux offerts par les obligations qu'elles émettent (le pourcentage est légèrement plus faible pour le S&P 500). Autrement dit, les sociétés stables, qui génèrent d'abondants cash-flows et versent des dividendes réguliers, devraient avoir la faveur des investisseurs en quête de revenus durables.

Le segment du crédit peut également offrir des solutions à la compression des revenus. Les obligations d'entreprises asiatiques *investment grade*, par exemple, présentent des performances ajustées du risque légèrement supérieures à celles du crédit américain. Et le rendement par unité de levier (soit la capacité d'une société à rembourser sa dette) des indices *investment grade* asiatiques atteint le double de celui des indices *high yield* américains.

Certains segments du crédit des marchés développés sont aussi à explorer. L'embellie économique et l'amélioration des liquidités des entreprises inversent la tendance dictée par la pandémie, qui a vu les rétrogradations prendre le pas sur les relèvements de notation. Un certain nombre de sociétés de qualité (aussi appelées «étoiles montantes»), passées de la catégorie *investment grade* à celle de *high yield* durant la crise sanitaire, offrent toujours des rendements intéressants et pourraient bientôt faire leur retour en catégorie *investment grade*.

Et il ne faudrait pas oublier les monnaies. Plusieurs monnaies de pays présentant des fondamentaux solides (balances des comptes courants excédentaires et réserves de change abondantes) présentent des rendements attrayants en raison de taux élevés ou orientés à la hausse.

Volatilité. La volatilité devrait augmenter sur les marchés financiers cette année et par conséquent appeler à une certaine sagacité. Car les investisseurs peuvent utiliser cette volatilité à leur avantage; par exemple en achetant des produits dérivés tels que des option de vente (quand elles sont bon marché) et en les revendant quand les tensions à court terme sur le marché s'intensifient. ■

Mentions légales

Distributeurs: Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687 L-2016 Luxembourg.

Pictet & Cie (Europe) S.A. est une société de droit luxembourgeois, agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et soumise à la surveillance de cette dernière.

Ce document marketing n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et aux règlements en vigueur.

Les informations, données et analyses qu'il contient sont fournies uniquement à titre indicatif. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations de nature générale ou comme des recommandations adaptées à une quelconque situation individuelle. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont purement indicatifs. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent ni une offre commerciale ni une incitation à acheter ou à vendre des titres et autres instruments financiers, ou à y souscrire. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers ni d'une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID). Les informations et les opinions figurant dans le présent document proviennent de sources jugées fiables et ont été obtenues de bonne foi. Cependant, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité.

Nonobstant les obligations éventuelles d'une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l'adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels, et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité.

De plus, les informations, opinions et estimations contenues dans ce document sont l'expression d'une appréciation émise à la date de publication initiale, et peuvent faire l'objet de modifications sans notification préalable. Le groupe Pictet n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. La valeur et le rendement des titres ou des instruments financiers auxquels ce document est susceptible de faire référence reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles et peuvent fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions du marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité du marché concerné peut rendre certains placements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des titres ou des investissements auxquels fait référence le présent document. S'agissant des investissements sur les marchés émergents, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et qu'ils sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Le destinataire du présent document est pleinement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, une prévision ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future.

Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu est de la seule responsabilité de son destinataire, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et les règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données figurant dans ce document.

Publié par Pictet & Cie (Europe) S.A., le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée. Tous droits réservés. Copyright 2022.