

LA LETTRE GESTION CONSEILLÉE

LETTRE TRIMESTRIELLE N°52 - JUILLET 2024



PAR ARNAUD GAMAIN
RESPONSABLE ALLOCATIONS
ET SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT - AMUNDI

« MOMENT D'INFLEXION POUR LES GRANDES ECONOMIES ET ASSOUPPLISSEMENT MONETAIRE EN VUE »

Les chiffres économiques ont montré des inflexions divergentes de part et d'autre de l'Atlantique. Alors que l'économie américaine donne des signes de faiblesse, l'Europe retrouve une dynamique de croissance. Les banques centrales entament prudemment un cycle d'assouplissement monétaire.

Aux Etats-Unis, après une longue phase de résilience l'activité semble ralentir mais des informations contradictoires issues des publications statistiques successives rendent les prévisions plus incertaines. L'enquête ISM¹ manufacturier par exemple est repassé en zone de contraction à 48,7 % sur le mois de mai alors que l'ISM des services est largement repassé en expansion à 53,8 % (49,4 % en avril). L'inflation reste toujours élevée mais les chiffres de mai étaient en dessous des attentes avec une inflation globale à 3,3 % sur un an et une inflation cœur à 3,4 % en plus forte décélération. Cependant, ces derniers éléments n'ont pas convaincu la Réserve Fédérale (FED) de baisser ses taux directeurs. Elle a au contraire repoussé un peu plus tard dans l'année ce basculement sans changer néanmoins la prévision d'un cycle complet de baisse de 225 points de bases ramenant ses taux actuellement de 5,25-5,5 % à 3-3,25 % d'ici fin 2025.

La BCE se retrouve pour une fois en avance par rapport à la FED.

La zone euro est dans une dynamique quasiment opposée avec un climat des affaires s'améliore après plusieurs trimestres difficiles et l'inflation a légèrement réaccélééré après plusieurs mois de baisse, l'indice général des prix harmonisé passant de 2,4 % à 2,6 % en mai. La Banque Centrale Européenne (BCE) a néanmoins enclenché une première baisse de taux le 6 juin de 25 points de base pour la première fois en près de cinq ans, passant de 4 % à 3,75 % pour le taux de dépôt en ligne avec les attentes du marché. Toutefois, Christine Lagarde, Présidente de la BCE, ne s'est pas engagée sur de futures baisses de taux. Nous pensons que la BCE continuera à surveiller l'évolution de l'inflation des services et de la hausse des salaires dans la zone euro afin de décider de l'assouplissement futur de sa politique. La BCE se retrouve pour une fois en avance par rapport à la FED (même si cette dernière devrait lui emboîter le pas au second semestre) et la zone euro entre donc dans une nouvelle phase du cycle monétaire.

Cette divergence temporaire a eu un effet limité sur l'euro qui reste proche de 1,08 contre le dollar américain.

Une croissance chinoise supérieure aux attentes dans cette première partie de l'année et un maintien d'une tendance très positive en Inde.

En Asie, l'économie japonaise montre à nouveau des signes de faiblesse mais l'inflation semble repartir à la hausse ce qui permettra peut-être la Banque du Japon de poursuivre la lente normalisation de la politique monétaire. Les économies émergentes ont en agrégé maintenu un niveau de croissance très supérieur aux économies avancées, avec une croissance chinoise supérieure aux attentes dans cette première partie de l'année et un maintien d'une tendance très positive en Inde. La Chine reste cependant en prise avec un marché de l'immobilier qui ne réussit pas à se stabiliser avec une poursuite de la baisse des volumes et des prix. Les dernières mesures annoncées par les autorités chinoises suggèrent un revirement face à cette situation qui pèse depuis plusieurs trimestres sur la consommation et l'emploi.

Des surprises et des turbulences politiques étaient prévisibles cette année où plus de 40 % de la population mondiale est appelée aux urnes. Sans que la majorité au parlement ne soit substantiellement modifiée, les élections européennes entraîneront probablement un moindre focus sur les politiques liées au changement climatique et plus sur les enjeux de protection des industries, de sécurité ou d'immigration. La bascule pourrait être aussi nette aux Etats-Unis dans le cas d'un retour de Donald Trump au pouvoir.

Vues arrêtées au 25 juin 2024

1. L'indice ISM PMI est un indicateur avancé du cycle économique américain : le niveau et l'évolution de l'indice préfigurent la tendance générale de l'économie. Il se décompose en secteur manufacturier et services.

Mieux comprendre l'actualité des marchés financiers pour mieux vous accompagner dans vos décisions d'investissement.

Découvrez chaque trimestre dans votre Lettre Gestion Conseillée les vues de nos experts en gestion ainsi que les SICAV et Fonds Communs de Placement proposés dans vos allocations de Gestion Conseillée.

www.ca-sicavetfcp.fr/gc





STRATÉGIE DE PORTEFEUILLE : LA DIVERSIFICATION



« LE PREMIER PRINCIPE DE DIVERSIFICATION DEVIENT À NOUVEAU PRIMORDIAL DANS L'ALLOCATION DES ACTIFS »

Dans un contexte de plus forte incertitude, le premier principe de diversification devient à nouveau primordial dans l'allocation des actifs. Du profil prudent au profil dynamique, la proportion de l'actif risqué face à l'actif non risqué est primordiale. Pour établir ces proportions, il est essentiel de comprendre la corrélation entre deux instruments financiers et veiller au risque d'évolution de l'interdépendance entre le prix de ces derniers.

La corrélation est un indicateur illustrant la relation entre deux actifs, a priori très différents. Par exemple, l'or a une corrélation négative avec le marché des actions. En effet, l'or est considéré comme une valeur de refuge par les investisseurs lorsque les marchés actions chutent. Lors de la crise des subprimes aux Etats Unis en juillet 2007, provoquant une crise financière l'année suivante, le cours de l'or a évolué de 30 % alors que le CAC 40 accusait une baisse de 48 % sur la même période.

Cette approche permet à l'investisseur de minimiser les incertitudes, permettant ainsi d'atteindre une performance plus régulière et plus stable.

En sélectionnant des actifs faiblement corrélés, les investisseurs peuvent donc limiter leur exposition aux risques propres à certains actifs et à différentes natures de risques (risque financier avec la concentration des indices boursiers sur quelques grandes valeurs du luxe ou de l'intelligence artificielle, risque politique lié à des élections ou à des conflits, risque climatique,...). Cette approche permet à l'investisseur de minimiser les incertitudes, permettant ainsi d'atteindre une performance plus régulière et plus stable. C'est ce que nous vous proposons dans le cadre de la gestion conseillée en combinant dans votre portefeuille des actions d'entreprises et des emprunts d'Etat, actifs historiquement peu corrélés. Votre profil de risque est ainsi déterminé du prudent au dynamique par la proportion d'actions et d'obligations.

Les investisseurs considèrent que les deux dernières décennies (2000-2019) étaient propices à la diversification grâce à la baisse des taux d'intérêt, et d'une corrélation négative entre les actions et les obligations, d'autant plus profitable en cas de baisse des marchés actions. Toutefois, en 2022, les actions

et les obligations ont subi des chocs réguliers et simultanément. Les deux grandes classes d'actifs qui structurent la vie des marchés – actions et obligations – ont évolué dans le même sens porté par la vague inflationniste. Ainsi, l'appréciation des paramètres et de l'évolution de la corrélation est déterminante.

L'année 2024 [...] remet à l'honneur le principe d'une gestion diversifiée de son portefeuille et d'un suivi de cette diversification dans le temps.

Force est de constater que depuis la crise de la zone Euro de 2011, les actions et obligations françaises ont eu tendance à évoluer de concert ce qui nous a amené à vous recommander par exemple de diversifier vos portefeuilles sur les obligations internationales, les valeurs de croissance américaines ou les grandes valeurs internationales de qualité et décotées. En effet, la corrélation ne se limite pas uniquement à une relation entre des actifs distincts mais également à l'intérieur d'une même classe d'actif tel que les actions entre elles. Une augmentation du nombre d'actions réduit le risque du portefeuille mais il convient alors de correctement les assortir et de bien les diversifier.

Si les années 2022, avec le secteur pétrolier et 2023, avec le secteur de la technologie, ont été favorables aux portefeuilles concentrés, l'année 2024 avec ses nombreuses échéances politiques notamment en Europe et aux Etats-Unis à l'automne remet à l'honneur le principe d'une gestion diversifiée de son portefeuille et d'un suivi de cette diversification dans le temps. C'est à ce titre que le recours à votre expert gestion conseillée est précieux pour apprécier l'évolution de la corrélation dans le temps entre les actifs financiers.

Investir comporte des risques. Ce document est un support marketing. Ce document revêt un caractère purement informatif. Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une analyse ou d'un conseil de nature financière et il ne tient pas lieu de sollicitation, d'invitation ou d'offre à acheter ou à vendre le fonds dans un quelconque territoire où une telle offre, sollicitation ou invitation serait contraire à la loi. Les présentes informations ne sont pas autorisées à être distribuées aux Etats-Unis et dans ses territoires et possessions, ni à toute personne américaine (« U.S. Person »), et ne constituent pas une offre d'achat ni une sollicitation d'une quelconque offre d'achat de titres ou de services. De ce fait, ce document est destiné à être distribué ou utilisé uniquement dans les juridictions où cela est autorisé et aux personnes qui peuvent en disposer sans enfreindre les exigences légales ou réglementaires applicables, ou qui exigeraient l'enregistrement d'Amundi ou de ses filiales dans ces pays. La performance passée n'est pas une garantie ni un indicateur des résultats futurs. Avant de prendre une décision d'investissement, chacun est tenu de demander l'avis d'un professionnel afin de déterminer si le placement envisagé est approprié et quels sont les risques qu'il véhicule. Il revient aux investisseurs de lire la documentation légale en vigueur. Un résumé des informations relatives aux droits des investisseurs et aux mécanismes de recours collectif est disponible en anglais sur la page réglementation à l'adresse <https://about.amundi.com/Met-anav-Footer/Footer/Quick-Links/Legaldocumentation>. Les informations sur les aspects liés à la durabilité sont disponibles à l'adresse <https://about.amundi.com/Met-anav-Footer/Footer/Quick-Links/Legaldocumentation>. Sauf indication contraire, les informations contenues dans ce document sont valables à juin 2024. Le présent document repose sur des sources qu'Amundi considère comme fiables au moment de la publication. Les données, opinions et analyses peuvent être modifiées sans préavis. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation des informations contenu es dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues ne peuvent être copiées, reproduites, modifiées, traduites ou distribuées sans l'autorisation écrite préalable d'Amundi. Date de publication : juin 2024. Amundi Asset Management, société par actions simplifiée au capital de 1 143 615 555 euros, société de gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP-04000036, siège social : 91-93 boulevard Pasteur 75015 Paris - RCS PARIS 437 574 452.

Les marchés des actions et des obligations sont deux composantes clés de l'économie¹. Ils représentent un tandem atypique qui évolue dans un sens opposé. Quand les actions montent, les obligations peuvent baisser et vice versa. Cette corrélation pourrait s'expliquer entre autres, par le risque et le rendement. Les actions sont perçues comme plus risquées mais offrent un potentiel de rendement plus élevé, tandis que les obligations sont considérées comme plus sûres avec un rendement généralement plus faible².

Les facteurs qui influencent leur évolution incluent la politique monétaire des banques centrales, les taux d'intérêt, la croissance économique, et la stabilité politique. Par exemple, si une banque centrale augmente les taux d'intérêt, les obligations existantes, avec leurs taux plus bas, deviennent moins attrayantes, ce qui peut entraîner une baisse de leur prix et un intérêt accru pour les actions. Inversement, si l'économie ralentit, les investisseurs peuvent privilégier la sécurité des obligations. Comprendre cette dynamique est essentielle pour tout investisseur cherchant à diversifier son portefeuille et à atténuer les risques³.

Sources :

- <https://www.credit-agricole.fr/particulier/conseils/magazine/tout-un-mag/quel-est-la-difference-entre-une-action-et-une-obligation.html>
- <https://www.morningstar.fr/fr/news/249320/ce-qu'une-inflation-plus-%C3%A9lev%C3%A9e-signifie-pour-les-corr%C3%A9lations-entre-actions-et-obligations.aspx>
- <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-produits-financiers/actions-obligations/obligations-pourquoi-le-prix-des-obligations-baisse-lorsque-les-taux-montent>