

Le portefeuille capable de défier une crise

BOURSE Les banques centrales soutiennent les marchés mais elles ne sont pas omnipotentes. Dans un contexte d'inflation et de volatilité accrues, les stratégestes présentent leurs idées pour participer à la hausse des bourses et résister aux baisses

EMMANUEL GARESSUS, ZURICH
@garessus

A la fin, c'est toujours l'investisseur qui gagne. En effet, en 1929, 1987, 2000, 2008, 2020, «toutes les crises boursières sont venues par surprise, mais toutes ont été surmontées», déclare Benjamin Schoch, responsable des investisseurs institutionnels auprès du gérant Albin Kistler, à Zurich.

Les effets indirects de ces casures sont toutefois souvent négatifs, liés à une hausse de l'endettement par exemple et à l'attente d'une protection des investisseurs par les banques centrales, ajoute-t-il lors d'un récent webinar, sur les leçons des crises financières. Lors de la crise du covid, les mesures de protection massives intervenues en 2020 ont rapidement rétabli la confiance, juge Benjamin Schoch.

«Les comparaisons historiques sont souvent bancales», juge pourtant Burkhard Varnholt, directeur des investissements (CIO) de Credit Suisse (Suisse). La comparaison avec la stagflation des années 1970, de plus en plus fréquente actuellement, est particulièrement épineuse, écrit-il dans une note. La productivité s'accroît nettement avec les robots, la numérisation, l'intelligence artificielle et limite le risque d'inflation.

Un niveau extravagant

A la recherche du portefeuille idéal en cette fin d'année, les gérants mettent en garde contre le niveau exceptionnel des valorisations. Les actions sont, selon l'économiste indépendante Véronique Riches-Flores, «totalement extravagantes. Nous sommes dans une bulle sans précédent qui est en train de profondément transformer nos économies et nos comportements.» Cette bulle crée par ricochet de nouvelles contraintes, sur l'inflation par exemple. «Il y a beaucoup d'instabilité à attendre d'un tel environnement», prévoit-elle.

Les nuages s'amoncellent sur les marchés et incitent d'autres gérants à la prudence. «Les risques sont politiques et inflationnistes. Dès que la politique exerce un trop grand impact, des déséquilibres se créent dans l'économie. C'est pourquoi 12% du portefeuille du fonds sont en cash, soit environ 200 millions de francs», déclare au *Temps* Marc Possa, gérant du fonds Saraselect en actions suisses. La performance de ce fonds atteint 17% par an sur cinq ans contre 13% pour l'indice SPI, pour 1,6 milliard de francs d'actifs sous gestion. «L'interventionnisme empêche un sain processus darwinien de sélection des entreprises en fonction de leur efficacité et de leur innovation», ajoute-t-il.

Au-delà des scénarios principaux des experts, certains imaginent aussi des chocs improbables mais à fort impact, les



Les gérants mettent en garde contre le niveau exceptionnel des valorisations (ici un trader à la bourse de New York, le 7 décembre 2021). (RICHARD DREW/AP)

fameux cygnes noirs. Steen Jakobsen, directeur des investissements de Saxo Bank, cite par exemple le report des plans visant à abandonner les énergies fossiles ainsi qu'une spirale des prix et des salaires aux États-Unis dans un contexte de pénurie de main-d'œuvre.

Les banques centrales ne peuvent pas répondre à la diversité des chocs économiques. Leur pouvoir est limité. Véronique Riches-Flores estime qu'elles «s'apprentent à sortir quelque chose de nouveau de leur chapeau». Elles pourraient, à son avis, utiliser les monnaies numériques de banques centrales (MNBC), qui donnent l'accès direct aux comptes des particuliers, pour financer plus directement les États à travers leurs programmes d'investissement. «Conceptuellement, elles semblent avoir échoué, mais

trales, à travers les MNBC, pourraient, par exemple, financer des plans d'hélicoptère monétaire et la croissance verte des États. La thèse est, pense-t-elle, improbable aux États-Unis, «mais en Europe nous en sommes à deux doigts».

Une année 2022 en deux temps

Les économistes partagent l'idée de la poursuite de la reprise conjoncturelle. La première partie de l'année 2022 devrait être marquée par une forte croissance économique, renforcée par le restockage des entreprises, selon Florian Roger, responsable de la Recherche d'Exane Solutions.

Le variant Omicron ne l'inquiète guère en raison de la faible augmentation des cas graves jusqu'à maintenant. «Souvent les pandémies s'arrêtent ainsi, avec un variant très contagieux et peu de formes létales», note-t-il. Si ce scénario s'impose, le cycle conjoncturel sera très fort ces prochains mois dans le monde.

La hausse des taux d'intérêt devrait se produire avant tout dans la deuxième partie de l'année, après un retour au plein-emploi aux États-Unis, selon Florian Roger, mais avec un faible taux de participation au marché du travail et une hausse progressive des salaires. La Fed devrait accélérer son resserrement monétaire et procéder, à son avis, à trois hausses de taux directeurs en 2022. Le consensus du marché est nettement plus réservé. Véronique Riches-Flores s'attend, par exemple, à deux hausses de taux d'intérêt aux États-Unis au deuxième semestre parce que les indicateurs économiques ne

Les banques centrales ne peuvent pas répondre à la diversité des chocs économiques

elles n'ont jamais eu un tel pouvoir, en réalité. En se réinventant, elles pourraient en détenir davantage, ce qui pose un problème majeur de démocratie», avance-t-elle. Les banques cen-

sont pas bons. «On nous berce d'illusions avec des indicateurs sur le climat des affaires très souvent biaisés par des effets de base tandis que le marché de l'emploi américain reste décevant», juge-t-elle. L'idée qu'on ait les moyens d'une reprise tirée par un investissement créateur d'emplois et vert «est difficile à justifier par les fondamentaux dans le contexte d'un endettement des entreprises astronomique», juge l'économiste. Il n'y aura pas de vraie reprise cyclique ni de cercle vertueux, conclut-elle.

La quête d'entreprises de qualité

En bourse, les gérants parient sur les leaders. «Mes favoris pour les prochaines années sont ceux du passé. Les leaders mondiaux d'hier le seront demain parce qu'ils savent s'adapter à un environnement changeant», déclare Marc Possa. Le fonds Saraselect est investi principalement dans des sociétés industrielles suisses B2B (activités nouées entre deux entreprises). Les principales positions sont Bachem, Also, Sika, Lem. Les entreprises B2B ont l'avantage, dans un contexte de hausse de l'inflation, de pouvoir plus facilement reporter les hausses de prix, déclare Marc Possa.

«Le double effet du maintien d'un soutien budgétaire significatif et du retrait graduel et progressif du stimulus monétaire aura énormément d'impact sur la stratégie d'investissement en 2022», déclare Florian Roger. Ce contexte implique, à son avis, de jouer les actions allemandes (qui profitent de la reprise mondiale) contre les actions italiennes et de privilégier le thème des actions de biens d'équipement et des matières premières. Si les prévisions de Florian Roger se vérifient, le dollar devrait s'apprécier et créer des problèmes aux marchés émergents, notamment en Amérique latine.

Les actions devraient profiter du fait, selon Florian Roger, que les taux d'intérêt à long terme ne devraient guère progresser d'ici la fin juin et que l'inflation va retomber vers 2,5% en juin (hors alimentation et énergie), avant de remonter à 3% en 2023.

En bourse, la rotation sera forte en 2022 avec la montée de l'inflation, prévoit-il. Pour le début d'année, Florian Roger privilégie

les valeurs de croissance à valorisation raisonnable (GARP). Dans les listes d'investissement d'Exane Solutions comportant des GARP, Richemont, Beiersdorf ou encore Electronic Arts sont des valeurs privilégiées. Durant la deuxième partie de l'année, les technologiques souffriront à l'inverse des actions de valeur (cycliques, industrielles, bancaires).

Le retour de l'or

Pour protéger les portefeuilles du risque de hausse des taux d'intérêt, le cash est l'actif plus adapté, avance Florian Roger. Véronique Riches-Flores privilégie plutôt l'or: «Je n'ai jamais lâché l'or et je renforce les positions en cas de baisse. Les cryptos ne se substituent pas à l'or», affirme-t-elle. L'économiste prévoit aussi une phase de stress sur les obligations souveraines européennes dans les six mois qu'il s'agira d'utiliser pour renforcer ses positions.

Plus optimiste, Burkhard Varnholt, auprès de Credit Suisse, estime qu'en cas d'inflation, celle-ci profiterait probablement aux fournisseurs d'énergie, aux valeurs cycliques et certainement aux financières. Dans ce contexte, il propose de rester investi en 2022. L'économie mondiale et les marchés boursiers sont en effet loin d'avoir atteint leurs limites, affirme-t-il.

Les actions qui répondent aux critères de qualité, même si elles sont relativement chères, sont privilégiées par Albin Kistler. Les directions des entreprises de qualité ont pour particularité d'avoir toujours su gérer les crises, d'être leaders sur leur segment d'activité et d'augmenter régulièrement leur bénéfice. Benjamin Schoch cite le cas de L'Oréal, Google (Alphabet), Lindt & Sprüngli, Straumann, Belimo, Schindler, Ems-Chemie. ■