

La baisse des marchés est une opportunité

GESTION Les actions sont attractives. Leur prime de risque n'a jamais été aussi élevée. Les obligations aussi redeviennent intéressantes

Des événements tels que la pandémie de Covid-19 et la guerre en Ukraine suscitent des craintes qui sont encore exacerbées par la hausse des prix, le fléchissement économique et la normalisation des taux d'intérêt. Le maintien de la politique de confinement chinoise a encore repoussé la résolution de pénuries de marchandises.

Pas étonnant que les bourses fluctuent ! Si ce n'était pas le cas, nous devrions nous interroger sur la signification de la notion de « prime de risque ». L'effondrement de certains titres est emblématique mais toutes les classes d'actifs, hormis les matières premières, ont lourdement baissé de concert ce semestre. Même les marchés obligataires censés atténuer les mouvements au sein d'un portefeuille ont connu une contraction excédant les pires cauchemars statistiques.

Ne pas jeter le bébé avec l'eau du bain

Néanmoins, cette forte corrélation entre les placements typiques des crises boursières devrait être derrière nous suite aux interventions déterminées des banques centrales. Les investisseurs devraient bientôt cesser de jeter le bébé avec l'eau du bain. Dans une perspective à long terme, quelle allocation recommandons-nous pour des avoirs de prévoyance ?

Un portefeuille tout terrain se compose d'éléments concrets, pas de promesses

Nous favorisons les actions car les attentes bénéficiaires des entreprises pour le prochain quinquennat, que nous estimons entre 5 et 7% par année, restent nettement supérieures aux taux d'intérêt. Si le prix des matières premières, les goulets d'étranglement dans l'approvisionnement et la pénurie de main-d'œuvre qualifiée pèsent sur les estimations de profits à court terme, nombre de sociétés sont en parfaite santé et affichent jusqu'à présent d'excellents résultats.

Prime de risque attractive

Cependant, si les actions devaient poursuivre leur baisse et que le multiple des bénéfices (PER) devait tomber à 15, le rendement des profits atteindrait même 9% dans une perspective à cinq ans.

En outre, la prime de risque des actions n'aurait jamais été aussi attractive (8%) et ce, sans tenir compte d'un dividende de l'ordre de 2% par an. Nous voyons ainsi chaque repli comme

une opportunité d'achat. Il convient toutefois de sélectionner les sociétés de qualité, solidement financées et d'éviter d'acheter l'ensemble du marché car trop disparate. Il est selon nous plus important de choisir les bons titres dans une perspective à moyen terme que de tenter de faire du « timing ».

Le retour des obligations

Quant à la part obligataire, elle retrouve toute sa place au sein d'un portefeuille, le marché du crédit ayant déjà largement anticipé les prochaines interventions des banques centrales. Les courbes de taux étant globalement positives, cette classe d'actifs présente à nouveau une certaine attractivité. Si l'économie devait ralentir plus qu'attendu, le loyer de l'argent serait revu à la baisse, ce qui est favorable aux obligations et compenserait l'érosion subie par les actions. Dans ce segment également, il convient de rester prudent dans la sélection des débiteurs en particulier étatiques. En effet, les crises sanitaire et ukrainienne ont encore péjoré les finances de certains pays. Nous favorisons donc le crédit d'entreprise « investment grade » selon les mêmes critères évoqués pour les actions. Nous n'avons aucune crainte quant à une augmentation des *spreads* pour ces emprunts de qualité mais nous ne nous aventurons en aucun cas dans le *high yield*.

Il convient également de rester très sélectif pour l'immobilier indirect. En effet, la hausse des taux d'intérêt a généré un nouveau paradigme alors que le prix des biens atteint des sommets. Il convient ainsi de vérifier que le rendement des cash-flows opérationnels d'un portefeuille d'immeubles reste attractif eu égard aux obligations à dix ans.

Performantes ce semestre, les matières premières ont connu une évolution qui n'est que le reflet des tensions actuelles. Cependant, nous estimons que cette catégorie ne devrait pas figurer dans une allocation stratégique.

Enfin, les très à la mode placements privés ne sont que des créances et titres de participation conditionnés différemment. Leur emballage, plus onéreux, les rend moins liquides et soi-disant moins corrélés aux marchés publics. Néanmoins, sur le long terme, l'évaluation des titres sous-jacents ne saurait se distancier de leurs paires cotés. En outre, les sociétés se trouvant dans ces produits ne sont que rarement ce que nous définissons comme étant de qualité. En effet, la pérennité de leur cash-flow n'est pas encore assurée ou leur structure de bilan insatisfaisante. Un portefeuille tout terrain se compose d'éléments concrets, pas de promesses. ■



JEAN-RAYMOND WEHRLI
RESPONSABLE ROMANDIE
CHEZ ALBIN KISTLER