

7 DÉCEMBRE 2021

NOTE MENSUELLE - ACTIONS

Par Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

5^{ÈME} VAGUE ET VARIANT OMICRON

- > Reprise de la pandémie dans l'hémisphère Nord et nouveau variant
- > Inflation et banques centrales : quoi de neuf ?
- > Conclusion

REPRISE DE LA PANDÉMIE DANS L'HÉMISPHERE NORD ET NOUVEAU VARIANT

Les marchés ont connu un petit vent de panique à l'occasion de la diffusion d'informations sur le nouveau variant Omicron découvert en Afrique du Sud à la fin du mois de novembre. Les principaux indices ont abandonné 4 à 5% depuis leurs plus hauts niveaux de l'année. Depuis lors, quelques cas de contamination ont déjà été repérés en Europe et aux États-Unis. Ce nouveau variant aux 32 mutations sur la désormais célèbre protéine Spike (dont 11 réellement nouvelles), qualifié de préoccupant par l'OMS (comme le furent les variants Alpha, Beta, Gamma et Delta), est encore loin d'avoir dévoilé tous ses secrets. **Il nous faudra patienter quelques semaines avant d'avoir des certitudes sur son degré de contagiosité, sur sa dangerosité (léthalité) ainsi que sur l'efficacité des vaccins sur les formes graves, cette dernière question étant la plus importante.** A ce stade, en dépit d'informations plutôt rassurantes, les nombreux biais d'échantillonnage de la population concernée en Afrique du Sud ne permettent pas d'avoir une vue précise de la situation. Les marchés ont-ils raison de s'inquiéter? Bien sûr, comme à chaque apparition d'un variant du SARS-CoV-2 susceptible de fragiliser la stratégie vaccinale (inefficacité des anticorps). Mais il ne faut pas mélanger les craintes liées à Omicron et celles qui concernent avant tout la 4^{ème}/5^{ème} vague de la pandémie liée au variant Delta dans l'hémisphère Nord, plus particulièrement en Europe. Dans l'attente des doses de rappel, les gouvernements européens ont décidé d'user des mesures de coercition afin d'augmenter la proportion de la population entièrement vaccinée (restrictions de mobilité). Cette stratégie peut s'avérer efficace en l'absence d'obligation vaccinale: passer de 70% à 85% de vaccinés représente une diminution significative de moitié de la population non vaccinée. **Pour le moment, la forte progression du nombre de cas positifs ne se traduit pas par un engorgement généralisé des hôpitaux, mais la situation est déjà tendue en Allemagne, aux Pays-Bas, en Belgique, en Autriche et au Danemark. Elle le restera dans les prochaines semaines.**

Qu'attendre des marchés dans un tel environnement à nouveau anxigène? Dans l'état actuel de nos connaissances, nous excluons un scénario comparable à celui de mars 2020 et privilégions une respiration

des indices boursiers finalement bienvenue. Les investisseurs savent que les autorités publiques et monétaires sont prêtes à agir dans le scénario du pire (cf. infra la politique des banques centrales). Plus important est de noter qu'à chaque nouvelle vague, l'impact négatif sur l'activité économique est de plus en plus limité: le monde du travail s'est adapté à marche forcée, les secteurs du transport aérien, du tourisme et des loisirs ont un poids économique inférieur à celui d'avant-crise. **On peut raisonnablement s'attendre à un affaiblissement de la croissance du PIB dans les régions touchées par la nouvelle vague, mais cette faiblesse dans la phase de reprise devrait s'avérer modérée et de courte durée (au plus un trimestre).** Seuls les goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement pourraient persister plus longtemps que prévu si l'Asie-Pacifique adopte à nouveau la stratégie « zéro Covid » (prolongation du choc négatif d'offre à l'échelle mondiale; se souvenir de la situation à l'été 2021). A plus court terme, signalons que le variant Omicron est parvenu à un résultat plus efficace que l'annonce récente du prélèvement de 50 millions de barils de pétrole des réserves stratégiques américaines: les prix du brut ont chuté de plus de 10% depuis les premières alertes sur le nouveau variant, et d'environ 15% sur un mois, une bouffée d'oxygène pour les consommateurs. A court terme, Omicron a des vertus désinflationnistes!

S'agissant de la Covid-19 et du variant Omicron, la stratégie de vaccination pour éviter au maximum les formes graves de la maladie devrait rester la plus efficace (3 milliards d'êtres humains sont aujourd'hui vaccinés). La technologie de l'ARN messager permet une adaptation rapide des sérums aux nouvelles mutations. Le CEO de Pfizer, partenaire de BioNTech, prévoit six semaines pour modifier son vaccin et déjà 25 à 50 millions de doses produites d'ici trois mois en cas de besoin. Ainsi, en tenant compte des contraintes logistiques, de nouveaux vaccins à ARN messager devraient être largement disponibles dans le courant du 2^{ème} trimestre 2022. Bien sûr, la nouvelle la plus réjouissante serait que le variant Omicron est certes plus contagieux mais moins léthal, dominant rapidement le variant Delta. L'espoir n'est pas exclu...

INFLATION ET BANQUES CENTRALES : QUOI DE NEUF ?

Avant que la Covid-19 ne soit à nouveau sous le feu des projecteurs, les investisseurs devaient surtout de l'inflation et des banques centrales. Les responsables de la Réserve fédérale ont récemment changé de ton (abandon par son président de l'adjectif « transitoire » pour qualifier l'inflation) et reconnu que les pressions sur les prix sont finalement plus intenses et plus longues que prévu. Ces déclarations qui dénotent une attitude moins à l'aise à l'égard de l'inflation ne sont pas surprenantes alors que la reprise économique post-Covid a été finalement plus rapide qu'escompté (y compris en Europe, malgré les secteurs du transport et du tourisme toujours pénalisés); elles accompagnent la préparation des marchés à une diminution progressive des achats de titres (*tapering*) et à une augmentation très modérée des taux directeurs (2 à 3 hausses attendues d'ici le printemps 2023 du côté américain). La reprise de la pandémie et le variant Omicron compliquent évidemment un peu l'équation, ce que reflète d'ailleurs la contraction des taux longs souverains en USD (rendement actuariel du 10 ans *Treasury* à 1,40% contre 1,65% avant les premières alertes sur Omicron).

Notre vue au sujet des politiques monétaires des banques centrales n'a pas changé malgré les tensions sur les chaînes de valeur et la hausse des prix de l'énergie. Les grands argentiers de la planète ne pourront résoudre les problèmes de production et les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement en augmentant leurs taux directeurs! Le monde a besoin d'une reprise du cycle d'investissement des entreprises (réactivité de l'offre que permet l'économie capitaliste par les signaux envoyés par les prix, ce qui entre parenthèses distingue cette dernière d'une économie socialiste administrée) et donc de taux d'intérêt

CONCLUSION

Dans notre note mensuelle du mois dernier, nous expliquions en quoi l'environnement inflationniste était finalement une bonne nouvelle pour les entreprises dans un contexte de demande finale soutenue. Dans leur majorité, les entreprises ont démontré leur capacité à absorber les tensions sur les prix des matières premières, de l'énergie, sur les coûts des transports et des produits intermédiaires, et sur les salaires dans les secteurs les plus tendus, grâce à leur *pricing power* (pouvoir de remonter les prix de vente) ou aux gains de productivité enregistrés (transition numérique), parfois grâce à ces deux facteurs combinés. Les craintes sur la soutenabilité des marges bénéficiaires se sont avérées infondées à l'occasion des publications des résultats du troisième trimestre et des prévisions pour le reste de l'année. La reprise du cycle d'investissement permettra de renforcer la croissance potentielle de l'économie et de prolonger la reprise. **De plus, nous sommes d'avis que les banques centrales ne surréagiront pas aux tensions inflationnistes certes plus intenses que prévu, mais qui n'annoncent pas de changement de régime permanent des prix post-pandémie.** Le scénario central reste celui d'une normalisation progressive de l'inflation dans le courant de l'année 2022. Autrement dit, les taux réels maintenus en territoire négatif resteront des soutiens puissants pour les prix des actifs financiers en général et ceux des actions en particulier. Bien évidemment, cette situation n'est pas très

réels (après inflation) maintenus à de très faibles niveaux – ils sont toujours très négatifs dans les pays de l'OCDE. La transition énergétique (cf. les déclarations gouvernementales à l'occasion de la COP 26) et le besoin impératif pour les pouvoirs publics de favoriser les mécanismes de redistribution et de lutte contre la pauvreté aggravée par la crise de la Covid 19 et les tensions inflationnistes nécessitent de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux très inférieurs au taux de croissance de l'économie, ce qui garantit au passage la solvabilité des États. Malgré leur indépendance, la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne sont devenues les partenaires essentiels au bon financement des plans de relance qui exigent le maintien de conditions financières accommodantes pour plusieurs années.

Dans la zone euro, l'inflation autour de 5% masque une réalité beaucoup moins anxiogène. En excluant les prix de l'énergie (manipulés par l'OPEP, la Russie et perturbés par les choix plus que contestables du gouvernement Merkel) qui expliquent plus de 50% de la hausse des prix, et quelques ajustements de TVA, l'inflation serait plutôt de 1,7% contre 1% dans la période 2017-2019 (source : ODDO). On n'observe pour le moment aucun mécanisme de boucle prix-salaires (le rythme de progression des salaires reste accroché à 2% par an), ni d'effets de second tour (emballement des anticipations d'inflation par les agents économiques et modifications profondes de leurs comportements). La BCE n'a aucune raison de risquer de fragiliser les marchés financiers dont la bonne tenue est une condition nécessaire à la réussite de la transition énergétique et numérique. Les derniers discours de sa présidente Christine Lagarde vont bien dans le sens de la stabilité en 2022.

exaltante pour les détenteurs d'obligations et les consommateurs finaux qui ne possèdent pas de patrimoine immobilier ou financier (d'où la nécessité d'interventions publiques en faveur des catégories sociales les plus exposées à l'inflation des produits de base et de l'énergie).

La valorisation des principaux marchés sur la base des estimations du consensus pour 2022 nous permet de garder une vue favorable à l'égard des actions. Le rendement des free-cash-flows de l'indice actions mondiales MSCI attendus en 2022 est aujourd'hui un peu inférieur à 5%, proche de la moyenne historique. L'abondance de ces excédents de trésorerie permettra à la fois le financement des investissements de croissance de capacité et de modernisation (transitions énergétique et numérique) ainsi que la rémunération généreuse des actionnaires (rendement brut des dividendes de l'indice Europe STOXX de 3%, très supérieur aux taux obligataires). **Il nous faudra par contre naviguer dans un environnement sans doute plus volatil compte tenu de la persistance de quelques sujets d'inquiétude (pandémie, enjeux géopolitiques, rythme de normalisation des politiques monétaires). Ce sera le prix à payer pour capter la prime de risque offerte par les indices boursiers.**

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquiescer/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.