

RISQUES INFLATIONNISTES : QUEL IMPACT POUR LES INVESTISSEURS?



Stéphane Déo
Stratégie marchés



Chafic Merhy
Recherche quantitative



Xavier André Audoli
Gestion assurance cross asset

VERS UNE INFLATION PLUS MARQUÉE ET PLUS DURABLE?

Le scénario central est un retour du PIB sur les niveaux de pré-crise à la fin de l'année prochaine. La croissance retournerait alors sur sa tendance de long terme. L'inflation, après une période de surchauffe reviendrait vers des niveaux plus faibles, et se stabiliserait entre 1,0 et 1,5 %.

Le scénario alternatif est celui d'une accélération plus marquée et surtout plus durable de l'inflation. Les raisons pour ce scénario sont multiples :
 □montée globale de l'inflation (Etats-Unis, Europe de l'est, etc...), pénurie dans certains secteurs et disruption des chaînes de production qui ne se résorbent pas rapidement,
 □inflation salariale liée à une reprise rapide et une réallocation sectorielle qui crée des tensions sur le marché de l'emploi,
 □changement d'attitude des banques centrales qui tolèrent plus d'inflation,
 □augmentation des dépenses publiques et des déficits dus au vieillissement de la population,
 □progression forte des agrégats monétaires qui se traduit par des effets sur les prix influencés par les variables financières.

On peut alors imaginer un scénario où l'inflation se stabilise dans une fourchette de 2-3% de manière plus pérenne. Dans ce cas la BCE se verra obligée de réduire plus rapidement qu'anticipé son soutien à l'activité et sa politique monétaire très laxiste.

Une variation de 225 pb en 4 ans, comme nous l'attendons, n'est pas arrivée depuis un quart de siècle. De telles hausses étaient en revanche communes durant les années 60 à 90 alors que le niveau des taux était plus élevé. Il s'agirait donc d'une rupture très nette par rapport à la tendance du dernier quart de siècle mais le niveau atteint ne serait pas pour autant aberrant.

LES OBLIGATIONS « SATELLITES » MOINS PÉNALISÉES

Les sensibilités aux variations du Bund et de l'inflation ont été estimées pour 3 grandes familles de classes d'actifs (taux, actions, matières premières) sur la période 1998-2021.

On observe qu'elles sont variables selon la classe d'actifs et le régime du marché.

Tandis que les obligations « core » (Etat, Corporate IG) ont une sensibilité à l'inflation négative quel que soit le régime de marché, les matières premières constituent une bonne couverture contre l'inflation dans la plupart des environnements de marché.

La sensibilité à l'inflation des actions varie quant à elle selon la direction du marché : elle est plutôt positive pendant les baisses et négative pendant les phases de hausse pour les actions de type *Value* et *High Dividend* ainsi que les secteurs *Basic Materials*, *Industrials*, *Financials* et *Utilities*. L'inverse est vrai pour les actions de type *Growth* et *Momentum* et les secteurs *Healthcare*.

En cas de hausse marquée et durable de l'inflation couplée à une hausse de taux (scénario alternatif), les classes d'actifs avec des sensibilités Bund et inflation négatives seraient pénalisées, en particulier les actifs taux « core » qui passeraient en zone de performance nulle voire négative. Ce n'est pas le cas des obligations « satellites » (high yield, dette émergente...) qui maintiendraient une performance attendue positive. Ce scénario profiterait également aux actions et à certaines matières premières (cuivre).

SAVOIR PRIVILÉGIER LES BONS ACTIFS

Nos vues d'allocation sur 5 ans privilégient les actions versus l'obligataire, en gestion active assurantielle et traditionnelle, en tant que couverture naturelle à nos scénarios central et alternatif avec un dividende attendu intéressant. La diversification en fonds devra être encore plus sélective !

La dimension market timing de l'obligataire sera cruciale pour profiter de la volatilité attendue et bénéficier de points d'entrée attractifs. Sur le crédit, les bancaires seront privilégiées. Les obligations indexées seront évitées pour la gestion active assurantielle.

Sur les actions, le style *Value* et les valeurs cycliques profiteront d'un contexte d'inflation en hausse. Il faudra cependant se méfier des *value trap*. Le style *Growth* et les valeurs défensives auront en revanche plus de difficultés à performer. Par ailleurs, l'allocation sectorielle restera discriminante pour la gestion action.

En termes de diversification via des fonds, les taux variables et les convertibles nous semblent les plus attractifs. La dette émergente couverte en euro offre un portage significatif mais une discrimination géographique et une gestion active de la durée seront essentielles en particulier sur le court terme. Il en sera de même pour le High Yield, de durée plus courte, avec un risque de défaut maîtrisé. Les stratégies de portage d'inflation et de point mort sont à privilégier sur la classe d'actifs inflation. Quant à la diversification obligataire internationale, elle portera sur des stratégies en total ou absolute return avec une gestion tactique et active de leur durée.

MENTIONS LÉGALES

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.
Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment Managers International

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros - RCS Paris: 329 450 738 - Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009 - 43 avenue Pierre Mendès France 75013 Paris - www.im.natixis.com

