

CARMIGNAC'S NOTE

# A NOUVEL ENVIRONNEMENT, NOUVELLES THÉMATIQUES D'INVESTISSEMENT

20/12/2022 | FRÉDÉRIC LEROUX

**Une année se termine et une autre commence, le moment est propice pour vous faire part de nos réflexions d'investisseur sur les perspectives 2023.**

Comme évoqué à plusieurs reprises ces derniers trimestres, le retour du cycle permis par celui de l'inflation exige de nous, investisseurs, d'adapter notre logiciel à la nouvelle donne économique mondiale dont nous avons eu plusieurs fois l'occasion d'expliquer pourquoi nous estimons qu'elle sera durablement plus inflationniste. Une démographie mondiale moins frugale dans les pays qui comptent économiquement, la très probable baisse de la part du commerce international dans le PIB mondial dans les années qui viennent, le choix d'une transition énergétique rapide, la fin de la *Pax Americana* et notre refus de la souffrance économique sont autant de facteurs structurels qui rendent vraisemblable une inflation mondiale résiliente et des taux d'intérêt nominaux tendanciellement plus élevés. Cette vision nous amène progressivement à orienter nos investissements vers des thématiques capables de surperformer dans le temps en ambiance inflationniste tout en tenant compte de la cyclicité économique de court terme, capable par exemple de donner lieu à un épisode de désinflation notable au cours des prochains trimestres. Le retour du cycle économique exige autant de l'investisseur une vision qu'une aptitude à la gestion proactive.

Notre gestion obligataire, après avoir été négativement impactée par la guerre en Ukraine, s'est attelée au redressement des performances avec la mise en œuvre d'une gestion résolument active, intégrant la perspective de rendements obligataires plus élevés et en tirant parti de l'extrême défiance des investisseurs à l'égard des titres de dette privée, dont les rendements intègrent un risque de défaut trop élevé eu égard aux fondamentaux économiques tels que nous les percevons. Cette vision fondamentale intègre un seuil de résistance à la douleur économique amoindri, qui implique un soutien budgétaire important parallèlement au

resserrement monétaire en cours et donc des taux réels obligataires qui ne tarderont pas, selon nous, à évoluer de nouveau en territoire négatif. L'équilibre économique que nous entrevoyons à moyen terme sous-tend lors du prochain rebond conjoncturel un dollar plus faible qui renforcera l'attrait de la dette émergente, où les banques centrales seront plus libres de mener des politiques monétaires moins restrictives.

“

*Les investisseurs doivent adapter leur logiciel à la nouvelle donne économique mondiale*

”

Sur le front des actions, la perspective du retour par vagues de l'inflation nous a incités à explorer des sujets d'investissements qui étaient passés à l'arrière-plan ces dernières années. Ainsi, reconnaissant la contribution de la transition énergétique aux pressions inflationnistes actuelles, il nous est apparu que cette transition ne pouvait se faire efficacement sans la participation des grands acteurs de la production d'énergies fossiles, qui sont des acteurs majeurs dans cette transition et comptent parmi les plus grands investisseurs en énergies renouvelables. Le pragmatisme nous encourage donc à travailler en bonne intelligence avec ces « transitioners » dès l'instant où ils sont résolument engagés dans une démarche en faveur des énergies nouvelles.

Ces grandes sociétés souvent décriées offrent des valorisations attrayantes alors qu'elles s'inscrivent dans une dynamique en ligne avec les objectifs de notre démarche ESG (Environnement, Social, et Gouvernance). Notre mission d'investisseurs nous conduit à marier profitablement notre responsabilité économique aux aspirations environnementales.



## *Le retour du cycle économique légitime le retour de gestions actives globales et flexibles*



Dans un autre registre mais suivant la même logique contrariante, nous avons recommencé à nous intéresser au marché japonais des actions. Délaissé par les investisseurs étrangers depuis plusieurs années, incapable de réaliser le potentiel boursier des actions nippones sous-valorisées suivant toutes les normes de mesure de la valeur, ce marché n'attend qu'un déclencheur pour réaliser ce potentiel. Il est vraisemblable que l'inversion de la politique monétaire japonaise qui pourra être imposée par une inflation là aussi résiliente sera ce déclencheur paradoxal. En effet une remontée des taux japonais pourra contribuer durablement au renforcement du yen qui constituera une attraction majeure pour l'investisseur étranger, découragé par l'affaiblissement de la devise japonaise depuis 12 ans. Les banques japonaises nous paraissent dans ce contexte un bon moyen de revenir sur le Japon dans le cadre d'une allocation globale.

Un autre axe d'intérêt pour nos investissements en actions concerne l'industrie, l'« ancienne économie » remise au goût du jour. La volonté de relocalisation de productions stratégiques après la découverte douloureuse de nos dépendances à l'égard de l'étranger lointain depuis le Covid et les transformations liées à la volonté de développer plus rapidement les nouvelles énergies, crée des opportunités de long terme dans le secteur industriel, que nous renforcerons avant le prochain rebond économique. L'Europe va nous offrir de nombreuses opportunités dans cette théma-

tique. Mêler le renouveau de pans entiers de l'activité industrielle et les concepts de *market timing* pour tirer le meilleur parti de la cyclicité économique retrouvée nous semble une approche efficace pour nous accommoder au mieux du nouvel environnement économique international.

Le retour du cycle économique dans une ambiance tendanciellement plus inflationniste rebat les cartes sur les marchés financiers. Les sociétés et secteurs sous-valorisés du fait d'une longue période de croissance molle et peu volatile ont évolué à l'ombre des belles valeurs de croissance, jusqu'à se faire oublier. Elles seront, après le ralentissement et la désinflation qui viennent, les gagnantes de la prochaine phase ascendante du cycle économique qui créera simultanément de belles opportunités pour les gestions capables de s'exposer négativement à la hausse des taux d'intérêt et positivement aux pays neufs. Le retour du cycle, en accélérant la vitesse de rotation entre les thèmes d'investissement et les classes d'actifs, légitime le retour de gestions actives globales et flexibles au centre des portefeuilles d'actifs financiers.

Rédaction achevée le 20/12/2022

## AVERTISSEMENT

Source : Carmignac. Ceci est une **communication publicitaire**. Ce document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.