

“Investment Outlook” - Résilience et Investissements

Nicolas Budry

Bonjour, on va pouvoir commencer, donc notre webinaire. Bonjour et bienvenue dans notre webinaire “Investment Outlook” sur nos perspectives d’investissement. Alors notre présentation aujourd’hui est intitulée Résilience et Investissements.

Alors résilience, c’est cette capacité, cette qualité qu’il faut pour tenir compte d’un contexte incertain. Effectivement sur les marchés financiers, on a aujourd’hui un contexte marqué par la montée des risques géopolitiques, un retour de la volatilité sur les marchés financiers au cours des derniers mois, et pour nous aider, pour nous guider dans ce contexte un peu particulier, nous accueillons aujourd’hui Willem Sels, notre Chief Investment Officer, qui vous fera part de nos convictions de marché pour vous guider dans vos décisions d’investissement.

On va ainsi évoquer les différentes questions que vous vous posez sur l’activité économique, les perspectives d’investissement. Par exemple, quelle va être l’évolution des politiques monétaires ? Est-ce qu’on doit s’attendre à un ralentissement marqué de l’activité internationale ? Quand est-ce que l’inflation va redescendre ? On attend un chiffre important à ce sujet cet après-midi aux États-Unis. Quelle va être l’évolution du cours des matières premières ?

Donc tous ces thèmes sont abordés dans la publication trimestrielle de l’équipe CIO, une publication réalisée par les équipes de Willem Sels où vous pouvez retrouver en détail toutes les réflexions de notre équipe de stratégie et on s’assurera que vous recevez bien cette publication. À la fin de l’exposé de Willem Sels je présenterai quatre convictions thématiques d’investissement, quatre idées simples à mettre en œuvre dans vos portefeuilles dans le contexte actuel et on finira cette représentation par une session questions/réponses en utilisant l’outil Zoom. Vous pouvez voir tout de suite sur le logiciel en bas de votre écran, il y a une petite touche où il y a marqué Q & R, questions/réponses, où à tout moment vous pouvez taper une question et à la fin de la présentation avec Willem, on essaiera de répondre à la majorité de ces interrogations. Si on n’a pas le temps de toutes les évoquer, on les notera toutes et on sera capable de revenir vers vous par e-mail à l’issue de la présentation. Donc Willem, la parole est à toi.

Willem Sels

Merci Nicolas et bonjour à tout le monde. Je suis ravi de vous présenter notre Outlook trimestriel intitulé “Investissement et Exigences” ou en anglais “Resilience Redefined”, et en résumé on est dans un environnement où le marché s’inquiète de deux choses principalement.

Premièrement, le ralentissement de l’économie et deuxièmement l’accélération de l’inflation. C’est des soucis valables, mais néanmoins on reste investi puisque le cash produit un rendement réel négatif après inflation. Mais évidemment investi dans des portefeuilles résilients et je vous présenterai d’ailleurs notre stratégie qu’on appelle la stratégie “3x3” qui focalise sur la qualité, les revenus et la diversification. Donc Nicolas, si tu peux passer au premier slide, on va commencer avec l’inflation qui est en effet le souci numéro un, et qui est au niveau le plus élevé depuis plusieurs décennies. Aux États-Unis, les prix à la consommation ont augmenté de 7.9 % et aujourd’hui on aura une autre donnée pour mars, et on s’attend à une augmentation de 8.7 %. En France on est à 4.5 %, ce qui est aussi le niveau le plus élevé depuis les années 80. Maintenant, évidemment, pour

l'inflation il y a plusieurs causes. Ce qu'on pourrait appeler la bonne inflation, si vous voulez, c'est les salaires qui ont augmenté, surtout pour les employés, c'est une bonne inflation. Le marché du travail est solide. Il y a même un manque d'employés ou d'ouvriers dans certains secteurs, surtout aux États-Unis, ce qui est le résultat du COVID et du changement de carrière, de la préretraite, etc.... des décisions de changement de style de vie qui ont été prises par certains employés... donc qu'il y a, en effet, sur l'offre de l'emploi. Et puis après aussi une demande qui pour l'emploi, qui est le résultat de la réouverture de l'économie. Mais il y a aussi cette mauvaise inflation qui est l'augmentation du prix des matières premières et donc même avant la guerre en Ukraine, il y avait une crainte de pénurie de certaines matières premières, surtout le pétrole. Mais ce problème qui s'est répandu maintenant et qui n'est plus juste un problème de pétrole, mais aussi un problème de métaux, produits alimentaires, etc... Et à gauche, vous voyez la relation très claire entre, d'une part le CPI donc c'est l'inflation, le panier d'inflation et les matières premières. Et donc même si les prix restent constants pour les matières premières dorénavant, ces prix élevés de matières premières contribueront, continueront à contribuer à l'inflation puisque les coûts d'input sont chargés aux consommateurs avec un certain délai puisque ça doit entrer dans la chaîne de production. Donc l'application pour le marché c'est que le marché s'attend à ce que l'inflation reste à un niveau plus élevé qu'avant pendant plusieurs années. Comme vous voyez à droite, c'est les estimations, ce qu'on appelle les "breakeven", donc l'inflation, l'estimation d'inflation moyenne sur deux ans, sur cinq ans, etc.... qui ont augmenté. Évidemment les banques centrales ont dû, doivent intervenir pour éviter qu'une spirale inflatoire se développe et les banques centrales agissent par le biais de l'augmentation de taux évidemment, mais aussi par la réduction ou le revirement du "quantitative easing", c'est-à-dire progressivement, on sera même dans une position de "quantitative tightening". Vu l'importance des banques centrales, de la liquidité, etc.... ça a évidemment eu un effet négatif sur les marchés et le goût du risque. Donc, comme vous voyez sur ces graphes ici, ce souci d'augmentation de taux se combine avec un souci de pouvoir d'achat et un souci évidemment aussi de l'effet de la guerre qui ont conduit à un souci de la croissance et donc le souci de croissance, le souci de l'inflation s'ajoutent et ont été incorporés très vite dans les marchés, comme vous voyez sur les graphes en fait. À gauche vous voyez que le marché incorpore déjà un léger rétrécissement de l'activité aux États-Unis dans le secteur de manufacturing. On peut voir cela, constater cela en regardant premièrement une des deux lignes qui dit, qui regarde la rotation entre les secteurs défensifs et cycliques. Et l'autre ligne qui regarde les marchés du S&P 500 et les rendements mensuels. Et en fait, on peut le comparer avec le PMI, donc c'est-à-dire la confiance des entreprises. Et si vous regardez la tendance de marché typique historique, ça voudrait dire que le marché anticipe un PMI en dessous de 50, c'est-à-dire une récession dans le secteur du manufacturing. Donc en fait c'est déjà dans le prix, cette récession. Deuxième indicateur à droite qui regarde le positionnement et le sentiment des investisseurs aussi et déjà au niveau le plus négatif depuis le COVID, donc un indicateur pour nous contrariant assez positif, sauf si vous êtes encore plus négatif que le marché à propos de cette possibilité de récession. Donc en conclusion, pour nous, une vue assez conservatrice est déjà dans les prix.

Si on passe au slide suivant, il est important aussi de regarder nos attentes, nos prévisions, puisque si le marché est déjà assez négatif et que nous, comme vous voyez, on ne prévoit pas de récession, c'est un facteur qui donne peut-être un peu de confiance que le marché sera bien soutenu. Donc on n'est pas les seuls à avoir des chiffres positifs. En fait, j'ai été voir sur Bloomberg. Il y a 62 économistes qui ont des prévisions pour l'économie américaine. Il y en a deux seulement entre les 60, parmi les 62, qui prévoient un trimestre négatif au premier trimestre en termes de croissance et zéro qui prévoit un trimestre négatif pour le deuxième quarter, donc c'est-à-dire pas de quarter négatif donc, ce qui est la définition d'une récession.

En euro zone, vous avez seulement 32 économistes. Il y en a deux qui prévoient un quarter négatif pour le premier trimestre et quatre pour le deuxième trimestre,

mais aucun qui prévoit deux trimestres de suite de croissance négative. Donc il n'y a aucun économiste qui prévoit la récession en ce moment. Donc le marché est toujours beaucoup plus rapide que les économistes, mais ça peut donner un peu de confiance qu'il n'y a aucun économiste qui prévoit cette récession. Pourquoi ? Puisqu'on a, on commence, ce ralentissement avec un momentum qui est assez solide avec des "balance sheets", surtout des ménages américains qui est assez en bonne santé puisqu'ils ont épargné pas mal pendant cette période de COVID. À suivre évidemment, mais donc peut-être un peu de contexte que le marché incorpore déjà beaucoup et que nous ne nous attendons pas à cette récession.

À la page suivante, vous pouvez voir néanmoins ce qui se passe dans une période de stagflation, donc c'est-à-dire une combinaison de récession et d'inflation élevée. On doit retourner évidemment aux années 70 et à gauche, vous voyez que dans une période comme ça hypothétique pour nous, mais qui s'est réalisée dans les années 70, vous voyez qu'il y avait très peu d'actifs où le rendement excédait l'inflation. Le cash, comme je vous avais dit, est clairement en-dessous. Le rendement réel est négatif, les classes d'actifs qui avaient une bonne performance, c'étaient les matières premières. Évidemment, l'immobilier aussi qui peut protéger contre cette inflation et dans une période de croissance assez faible. À droite pour le marché action, vous voyez que les matières premières encore évidemment performant typiquement assez bien dans ce genre d'environnement et on est actuellement également surpondéré sur le secteur énergie et matériaux. La consommation est négativement affectée puisqu'évidemment cette inflation réduit le pouvoir d'achat et la technologie en général aussi dans cet environnement, un secteur qui subit une certaine... qui est assez négatif puisque la technologie est un secteur ce qu'on appelle de style "growth stocks", donc de style croissance. C'est-à-dire un secteur qui est sensible aux augmentations des taux d'intérêt. Souvent, on voit cette rotation vers les actifs de type valeur, comme on a déjà vu d'ailleurs depuis mi-janvier. Donc de nouveau déjà une certaine anticipation dans les prix dans cette rotation et nous on essaie de balancer les types de valeurs avec les types de "growth".

Donc, revenons à notre stratégie à la page suivante et commençons par un résumé des facteurs qui sont les plus importants et qui ont changé depuis le début de l'année. Donc on reste, pour nous, à notre avis, dans une phase de croissance. Donc on est en mi-cycle, on n'est pas en fin de cycle puisqu'on ne prévoit pas de récession. Donc pour cette raison-là on reste investi, mais évidemment dans des secteurs avec une position moins cyclique, ce qu'on n'a pas commencé à faire en mars ou en avril, mais on avait déjà commencé d'ailleurs vers la fin de 2021. Deuxièmement, l'inflation reste élevée, mais on continue de croire qu'elle baissera légèrement dans la deuxième moitié. Puisqu'elle reste élevée, on est investi dans des entreprises qu'on appelle de qualité, donc c'est-à-dire des entreprises avec une position de marché forte qui ont le pouvoir de faire passer ces augmentations de coûts à leurs clients et de protéger leur marge. Troisième facteur, les taux qui vont monter plus que l'on ne croyait en décembre 2021. On prévoit encore 1.5 % d'augmentation aux États-Unis cette année et le début de l'augmentation des taux en Europe dans l'euro zone en octobre. Donc on essaie de ne pas trop surpondérer les actions de type "growth" mais de les balancer avec les actions de type "valeur" comme je vous avais dit et on surpondère les financières, le bancaire, l'assurance, puisqu'évidemment ces actions peuvent bénéficier de l'augmentation des taux. Le facteur géopolitique est important. La guerre en Ukraine qu'on n'attendait pas, donc on a une sous-pondération dans l'euro zone et on a zéro poids en Europe Centrale, en Europe de l'Est. Et finalement le manque de visibilité c'est une réalité. Ce n'est pas quelque chose qu'on aime quand on est économiste et on essaie de prévoir les choses. Il y a moins de visibilité que d'habitude et on doit s'adapter. Donc on pense qu'il y aura une continuité de volatilité et pour bénéficier de cela, on a cette surpondération en "hedge funds". C'est d'ailleurs la plus grande surpondération dans notre portefeuille advisory. On introduit aussi notre stratégie 3x3 comme je vous avais dit et donc, passant à cette stratégie qui est en fait axée sur la qualité, les revenus et puis la diversification afin de construire ces portefeuilles résilients.

Donc qualité de profits pour nous ça veut dire, premièrement, vraiment... selon la définition de “quality stocks”, c’est-à-dire, ces entreprises avec le pouvoir de marge... le pouvoir de marché pour maintenir leurs marges. Deuxièmement, deuxième option, des entreprises qui sont très alignées avec les grandes thématiques dont je vais vous parler et d’ailleurs Nicolas également, donc l’automatisation, la sécurité, la transition énergétique, etc... Ce sont des entreprises qui ont le potentiel d’augmenter leurs profits puisqu’elles sont soutenues par des tendances structurelles. Et puis troisième facteur, c’est ESG, une politique ESG des entreprises qui sont avancées dans cette politique ont typiquement une bonne gestion, un modèle de business adapté à l’avenir, et pour cette raison, nous croyons aussi que c’est un bon signe pour quand on est à la recherche de profits bien soutenus. Deuxième axe, ce sont les revenus, puisque les revenus sont généralement plus stables que l’augmentation de prix des actions. Donc si une partie plus importante de vos rendements vient de revenus comparés aux augmentations de prix, la volatilité du portefeuille sera moins élevée. Donc évidemment ces revenus, on les trouve dans l’obligataire. On a ajouté du “investment grade” en février pour améliorer la qualité. On cherche des dividendes, donc des revenus stables. C’est aussi en général les dividendes, c’est des actions de type “valeur”, donc de nouveau ça aide à balancer par rapport au type “growth” et comme je vous avais montré sur le graphe des années 70, les dividendes en général performant assez bien dans une période de stagnation, de nouveau pas notre “core case”, mais le marché se soucie un peu de cette hypothèse.

Et troisièmement, évidemment, les stratégies de volatilité. Donc c’est-à-dire les investisseurs qui vendent des options pour générer les revenus. Diversification, toujours un facteur clé dans notre stratégie d’investissement, mais encore plus important en ce moment surtout puisque les actions et les augmentations de taux peuvent affecter aussi bien les obligations que les stocks, donc il faut essayer de se diversifier vraiment sur tous les axes, “cross-asset”, géographique, sectoriel et diversification de style.

Donc passons un peu à la stratégie des actions. Donc je vous avais parlé évidemment premièrement de la qualité et des dividendes, “quality and income” c’est les deux priorités pour nous. On a cette surpondération aux États-Unis et en Asie. En Asie, ce sont surtout les pays ASEAN, donc c’est-à-dire, Thaïlande, Singapour, Indonésie, plus aussi pour nous Taïwan. On a cette sous-pondération en Europe, évidemment, on dit plus directement affectée par la guerre, la proximité, sa dépendance aussi du pétrole et du gaz. À très long terme puisqu’on avait la question de nos clients asiatiques qui demandaient : est-ce qu’il y a des opportunités en Europe ? À court terme on est sous-pondéré, à long terme il y a évidemment cette attraction des dividendes en Europe et aussi de la valorisation. Mais à court terme, on maintient cette sous-pondération.

Pour le “fixed income” on garde la duration limitée puisque on s’attend à une continuité de volatilité, même si les taux qui sont déjà incorporés dans les attentes dans le marché sont très élevés. En fait, aux États-Unis, le marché a encore progressé à 9 augmentations de 25 points de base aux États-Unis et 2 à 3 dans l’euro zone. Donc on pense que c’est un peu exagéré. Néanmoins, on pense qu’il y aura cette incertitude qui va continuer de créer de la volatilité. En plus vous avez une courbe de taux qui est assez plate, donc c’est-à-dire ça ne vaut pas la peine d’étendre les maturités puisqu’on ajoute de la volatilité mais pas beaucoup de rendement. On se focus également ici sur la qualité, donc les bonnes entreprises, aussi, bien sûr, les marchés développés et les marchés émergents. Donc, voilà notre stratégie “fixed income”. Donc, si je mets tout ensemble sur le slide suivant, vous voyez notre aperçu de positionnement à gauche. Les axes de risques où il y a beaucoup de positions qui sont près du neutre malheureusement, à cause du fait qu’il y a ce manque de visibilité. C’est une stratégie typique et valable quand il y a de l’incertitude. C’est très différent qu’une stratégie où on est en cash. De nouveau, on n’est pas en cash, on est investi mais près du “benchmark”. Vous voyez à droite d’ailleurs qu’on est sous-pondéré en cash, la liquidité, vous voyez que le bloc rouge est moins grand que le bloc noir, donc sous-pondérés. On a aussi une sous-pondérée en “treasuries” en haut à droite, mais on a des investissements en crédit, en action US et en Asie et aussi cette surpondération

pour les “Hedge Funds” que vous voyez aussi à droite. Donc voilà l’aperçu de notre stratégie multi-asset, l’allocation d’actifs, comment on s’est adapté aux changements de macro et des incertitudes macro. Et vous savez qu’autour de ce genre de portefeuille multi-asset, évidemment on a des thématiques à long terme qui permettent de voir à travers ces incertitudes à court terme, et donc voilà l’aperçu de cette thématique dont Nicolas vous parlez. Vous avez le pôle asiatique à gauche où on investit dans la croissance de la demande du consommateur asiatique et aussi on s’aligne avec les priorités de développement du gouvernement chinois. Parce qu’en s’alignant avec le gouvernement, ça réduit les risques de surprise et augmente aussi les opportunités pour les investisseurs. Deuxième colonne, c’est comment investir pendant la transition de politique monétaire et le ralentissement de la croissance. Donc il y a le consommateur américain aussi, l’énergie américaine et les dividendes. Le pôle technologique ou la transformation digitale, et Nicolas, vous parlez de la mobilité, du métavers et enfin le ESG développement durable que j’avais déjà mentionné, l’investissement dans la transition énergétique qui n’est actuellement pas seulement nécessaire pour arriver au but du Net-Zero, mais aussi pour réaliser l’indépendance énergétique qui est devenue vraiment un objectif géopolitique stratégique. Donc, Nicolas, après ce très bref aperçu des thématiques, je te passe la parole pour en développer quelques-unes plus en détail.

Nicolas Budry

Merci beaucoup Willem. Et c’est vrai que cette grille est très intéressante parce qu’elle est complémentaire de notre allocation d’actifs où tu as rappelé nos différents paris tactiques. Donc c’est vraiment important en plus de la construction de portefeuille d’avoir cette capacité d’aller identifier un certain thème sur lequel on peut être assez en avance. Il y a eu pas mal de dépêches dans la presse, notamment sur les initiatives d’HSBC sur le métavers. Et donc c’est un thème sur lequel on avait déjà organisé un webinar qui était assez intéressant. Alors aujourd’hui, on va évoquer quatre thèmes différents, un peu complémentaires. Le premier d’entre eux... on a tout d’abord la question de la transition énergétique. Alors ça, Willem, tu as déjà évoqué... ça fait partie de notre thème qualité, l’idée sur les actions qui ont la capacité de se projeter dans la transition énergétique, de mobiliser des efforts. On va automatiquement vers des business modèles de qualité et vers des entreprises qui ont souvent des objectifs d’atteindre cet objectif, ce qu’on appelle de Net-Zero, de se mettre finalement en œuvre de marche de façon à bénéficier de cette transition énergétique. Et sur le thème de la transition énergétique, il y a un certain nombre de titres qui ont pu perdre un peu de terrain depuis le début de l’année, avec le contexte géopolitique, avec le rebond en bourse des énergies fossiles, et on pense qu’actuellement on a une opportunité de revenir sur ce thème qui a été un peu délaissé par les investisseurs. Donc vraiment les titres dans l’énergie renouvelable, notamment présentent un seuil de valorisation et d’entrée qui est beaucoup plus attractif que celui qu’on a connu à la fin de l’année dernière. Alors, sur l’opportunité, parce que c’est important, on aime bien avoir des aspects tactiques comme ça sur nos thématiques, mais ça doit être sous-tendu par de forts fondamentaux et les deux graphiques qu’on voit sur cette slide, notamment le montant, des milliards de dollars qui sont mis en place dans la transition énergétique, et puis le pourcentage des énergies renouvelables par rapport à un total des dépenses énergétiques jusqu’en 2050, montre que ce thème est là pour rester. Donc là on a un certain nombre de stratégies diversifiées sur le thème de la transition énergétique qui permettent vraiment de bien compléter un portefeuille. Un thème un peu complémentaire mais qui est cette fois-ci, j’ai envie de dire, à mi-chemin entre notre thème développement durable, et puis le thème de la transformation digitale, c’est tout ce thème qu’on appelle “Smart Mobility”. Alors quand on pense “Smart Mobility”, on pense tout de suite à la voiture électrique. C’est évidemment les entreprises qui sont spécialisées sur ce segment, mais c’est plus large puisqu’il y a également d’autres nouvelles sources qui sont en train d’arriver, l’hydrogène, les bio fuels et puis également nous dans l’approche de ce thème, on veut être encore plus large puisqu’il peut y avoir par exemple, des entreprises qui proposent des applications pour partager les moyens de transport ou être plus efficace en termes de transport d’une manière générale. Donc, cela aussi c’est un thème sur lequel les fondamentaux sont très importants et pour faire

la liaison avec la présentation de Willem, quand on a un marché qui connaît des soubresauts, des incertitudes sur la conjoncture, quelque chose qui est clair et on le voit très bien sur ces graphiques, c'est que l'équipement des consommateurs en véhicule électrique va aller vers la hausse dans les prochaines années. C'est vraiment quelque chose qui est là pour rester. Et donc là aussi ça participe de notre thème qualité avec des entreprises qui ont vraiment un marché en forte croissance pour les prochaines années. Un point important également qu'on voulait montrer sur ce document, c'est l'amélioration qu'il y a eu sur le prix des batteries. C'est quelque chose d'important puisqu'il y avait moins de ménages qui pouvaient faire le choix d'aller sur un véhicule électrique, puisque le coût des batteries était très important. Vous voyez que ce coût en pourcentage du coût total d'un véhicule en l'espace de dix ans, a baissé très fortement et on pense que d'ici la fin 2025, il sera même aux alentours des 23 %. Donc ça rend ce qu'on appelle la parité, plus proche de nous. Alors qu'est-ce que ça va être cette parité ? Ça va être le moment où, pour un consommateur, en Europe, ou aux États-Unis, acheter un véhicule électrique va être aussi cher, voire moins cher qu'un véhicule classique à énergies fossiles. Et pour les États-Unis, on pense qu'on pourrait atteindre cette parité en 2025 et pour l'Europe 2026/2027. Donc là-aussi un thème très porteur en ligne avec la COP26. Et puis le dernier rapport du GIEC nous rappelle l'urgence climatique et de faire des efforts pour vraiment réduire le réchauffement climatique. Donc ce thème Smart Mobility, vraiment, y participe.

Le métavers, troisième thème que je voulais évoquer avec vous aujourd'hui. Alors on a déjà eu un webinaire et on pourra vous renvoyer le replay de cette présentation qu'on avait fait avec un des experts de notre Neuberger Berman sur le sujet. Mais donc sur ce métavers on parle vraiment de ce nouvel Internet, de cette nouvelle génération. On parle de web 3.0. Si on avait la possibilité aujourd'hui avec une machine dans le temps de se dire au début des années 90, j'investis sur le téléphone portable, on se dirait c'est un superbe investissement pour le futur. Le métavers c'est probablement un peu ça, c'est-à-dire que c'est ce nouvel espace virtuel qui va être à la fois un espace de consommation, un espace de travail en commun, un espace de distribution. Donc les applications de cette nouvelle version d'internet sont très, très larges. On ne les saisit pas tout de suite, mais il y a un certain nombre de sociétés qui peuvent aujourd'hui bénéficier de cet effort du métavers. Ça peut être les sociétés qui fabriquent l'infrastructure de ce métavers, puisqu'il a tout une infrastructure en termes de réseau informatique, de puces, de semi-conducteurs, également d'organisation des plateformes. Ça peut être les sociétés qui vont fabriquer les équipements pour ce métavers, puisque pour le moment, pour y accéder, on a souvent ce casque virtuel qui permet d'accéder à ces différentes applications. Il y a plusieurs sociétés qui se mettent en marche pour présenter ce type d'équipement. Et puis enfin, c'est le contenu du métavers, puisqu'il y a un certain nombre de plateformes qui proposent des applications aujourd'hui dans lesquelles on peut s'immerger dans ce nouvel univers virtuel et où c'est un peu anecdotique, mais vous avez probablement vu cette dépêche d'HSBC qui a ouvert un espace dans le métavers, donc une sorte d'agence virtuelle dématérialisée dans le métavers. Donc c'est vraiment un thème qu'on aime beaucoup et sur lequel on est en avance par rapport à d'autres institutions financières qui n'ont pas forcément le même équipement en termes de solutions.

Il y avait un dernier thème, alors on n'a pas forcément de graphiques pour l'accompagner, mais c'est un thème qui était important, qui était le thème que Willem a rappelé, le thème des dividendes durables. Et ce thème dividendes durables, il est très important dans le contexte actuel parce que Willem le rappelait dans son approche 3x3, il va aider la composante income, revenu fixe des portefeuilles. Quand on va sur un portefeuille qui investit sur le thème des dividendes durables, on va vers des sociétés qui ont la volonté de rendre plus de richesse à actionnaires. Donc il va y avoir ce qu'on appelle, ce "payout threshold", ce taux de distribution qui va être important et qui va permettre comme ça d'avoir des flux de dividendes qui vont permettre de lisser la volatilité des portefeuilles. En termes de taux de distribution, une statistique intéressante, qu'on échangeait avec les équipes actions de HSBC ce matin, si on prend le taux de distribution des entreprises américaines, on a un taux qui est aux alentours de 30 % actuellement. Ce "payout threshold" avant la crise du COVID, il était de 45 %. Donc ça veut

dire aujourd'hui qu'il y a un taux de récupération de dividendes qui est encore là et on l'a très bien vu sur les actions françaises qui avaient pu interrompre leurs dividendes pendant la crise du COVID et qui reprennent des taux de distribution importants. Alors je pense que tout le monde est d'accord pour dire la distribution et les dividendes, c'est important, mais pas n'importe quels dividendes et c'est pour ça que notre thème il s'appelle "Dividende Durables". Il peut être tentant d'aller sur des entreprises dont le taux de distribution est important, mais peut-être que c'est pour de mauvaises raisons, parce que le cours de l'entreprise s'est fortement replié et peut-être que ce dividende il ne va pas être tenable. C'est pour ça qu'un des thèmes qu'on aime bien, c'est ce concept qu'on appelle des "dividendes aristocrates", qui sont les titres américains et internationaux qui ont été capables d'augmenter ou de stabiliser leur dividende depuis une période de dix ans. Donc on a d'autres critères qui nous permettent de s'assurer que ce sont des entreprises de qualité et qui ne vont pas arrêter soudainement de distribuer. Donc dividendes durables, ça nous met également sur une gestion et là je fais la liaison avec le point de Willem qui sont sur le style "value" des titres un peu plus défensifs et qui peuvent très bien compléter les titres de croissance de votre portefeuille.

Alors ça, c'était un peu le tour d'horizon sur ces quatre thèmes importants. Vous avez vu qu'il y en a beaucoup d'autres. Et dans la publication Investment Outlook, vous avez vraiment le détail de toutes ces thématiques d'investissement.

Comment les mettre en place ? Alors cette dernière slide vous présente un peu les différentes idées avec HSBC Private Bank sur comment mettre en place ces idées thématiques. La première, les fonds et trackers thématiques. On a toute une gamme de fonds d'investissements diversifiés. C'est une gamme importante, mais sur laquelle il y a vraiment un effort qu'on peut même appeler de, j'ai envie de dire, de discrimination positive, de faire un effort très fort de "due diligence", d'aller chercher les meilleurs managers pour chacun de ces thèmes. C'est-à-dire que même si la liste est large, on n'a pas non plus trop d'acteurs de façon à savoir exactement ce qui se passe dans chacun des portefeuilles et sélectionner le meilleur acteur pour la thématique.

On a également des trackers ou des fonds indiciaires qui ont un intérêt, c'est que c'est un mode de gestion qui est très simple, qui est liquide, qui se traite comme une action et qui nous permet, comme-ça, d'être très tactique dans la construction de portefeuille. Pour les clients qui préfèrent les titres en direct, on a avec le "desk action" des listes de titres en direct qui appuient ces thématiques. Alors on citait le thème des dividendes durables. On a une liste dividendes durables, on a une liste métavers, on a une liste transition énergétique et ensuite on peut aller sélectionner avec vous les titres qui font sens dans le cadre de cette liste. Il s'agit de titres sur lesquels HSBC Research ont une recommandation positive. Les produits structurés, donc vous connaissez très bien les produits structurés qui distribuent des coupons de manière régulière selon différents scénarios de marché. On a également ce qu'on appelle des "Delta One", qui répliquent un indice ou un marché particulier et par exemple, on a un Delta One qui peut répliquer un panier de 15 titres sur les valeurs du métavers. Et puis enfin, un aspect très important, la gestion discrétionnaire avec les équipes de Laurent Grisard. On a un certain nombre de mandats de gestion multi-actif qui peuvent avoir accès à ces thématiques et aller sur des fonds d'investissement sur ces thématiques. Je pense notamment dans le domaine du digital. Il y a eu de très beaux paris tactiques réalisés sur ce thème.

Et puis on a également d'autres propositions de portefeuille, gestion discrétionnaire qui peuvent être sur une seule thématique et avec Willem, vous vous souvenez qu'il y a quelques mois on vous avait présenté ce nouveau mandat de gestion de développement durable donc, qui est vraiment spécialisé sur cette gestion multi-actif, mais qui va aller en majorité sur des supports ESG. Donc une grande variété de solutions pour mettre en place ces thématiques. Et si vous voulez plus d'informations, vous pouvez contacter votre conseiller en investissement qui pourra faire le lien avec votre portefeuille et puis la bonne thématique et le bon support qui fait sens. Ou alors le gestionnaire de portefeuilles qui pourra, soit vous expliquer ce qu'il y a déjà dans votre portefeuille géré sur ce thème, ou vous orienter vers le bon mandat de gestion qui sera en ligne avec les attentes liées à ce biais thématique. Voilà pour cet exposé. On va

donc pouvoir passer à la session questions/réponses, donc on a déjà quelques questions sur le logiciel Zoom. On en avait reçu aussi en anticipation de cette présentation avec Willem et puis à tout moment, vous pouvez sur le logiciel Zoom en appuyant sur la touche Q&R, répondre à ces différentes questions. Alors peut-être la première d'entre elles pour Willem. On a parlé ces dernières semaines de ce qu'on appelle l'inversion de la courbe des taux. Est-ce un signal évident et systématique de récession ?

Willem Sels

C'est un signal qui historiquement, en général, marche plus souvent que non. Mais il y a des signaux faux, donc c'est-à-dire parfois la courbe s'invertissant, récession ou donc par exemple, dans les années 80 ça se passait. En tout cas si la courbe s'invertit, elle devrait être invertie pendant plus des trois jours que l'on a vu récemment. Ça doit rester inverti pendant un certain temps pour être un signal variable. Si la courbe s'invertit en général, il y a un délai de 14 mois avant cette récession que, comme je vous avais dit, il n'y a aucun économiste en ce moment qui l'attend. Évidemment on devra continuer de suivre les données. La guerre a un certain effet. Il y a beaucoup de choses qui sont sans précédent, mais donc c'est un nombre de facteurs qui est important. Il y a aussi un autre facteur qui donnera plus de perspectives, et c'est le fait que le niveau de taux est quand même aussi important, donc c'est-à-dire même si la courbe est invertie, les taux sont très faibles, donc c'est-à-dire aussi ce qu'on appelle les conditions financières sont encore assez accomodating, donc c'est-à-dire assez généreuses. Donc je crois qu'il est plus facile d'entrer, d'avoir eu cette inversion quand on a des taux bas, donc peut-être que le signal est moins valable et que le potentiel de récession est évidemment beaucoup plus élevé quand vous avez des taux de 7 % que quand vous commencez avec des taux de 0 % et vous montez un tout petit peu.

Je crois qu'il faut suivre plusieurs indices, pas seulement cette courbe. Il faut regarder les PMIs, il faut regarder qu'est-ce qui se passe avec la confiance des consommateurs. Évidemment, tout ce qui se passe au milieu géopolitique, mais comme je vous avais dit on commence avec les ménages qui ont épargné pas mal pendant cette période de COVID qui veulent retourner à la normale en termes de leur vie, donc ils vont dépenser ce qu'ils peuvent. Il y a les entreprises qui doivent remplir leurs inventaires, puisque les inventaires sont très faibles. Il y a les gouvernements qui veulent dépenser pour tout ce qui est infrastructure et surtout infrastructures vertes. Et puis évidemment il y a toute cette indépendance énergétique dont Nicolas tu as parlé, qui générera évidemment aussi des investissements. Donc je crois qu'il y a des vents favorables fondamentaux qui entrent en collision avec cette augmentation de taux, mais c'est un point positif de commencer avec ces vents favorables. Donc on reste sur notre vue que dans les 12 mois qui viennent, il n'y aura pas de récession.

Nicolas Budry

Merci Willem. C'est effectivement très clair. Alors on commence à avoir d'autres questions. Alors une première, notamment sur... il y a une communication. Il existe un fonds spécifique pour investir dans le métavers que HSBC a créé en Asie. Avons-nous accès à ce fonds en France ? Alors sur cette question, effectivement, il y a eu des communications et même une dépêche Bloomberg sur cette stratégie d'investissement. Alors, il ne s'agit pas d'un fonds en tant que tel. Pour le moment, il s'agit même d'un mandat de gestion, donc c'est un mandat de gestion discrétionnaire 100 % action qui va être investi sur les différents titres liés au métavers. Alors pour le moment, ce nouveau mandat de gestion n'est pas encore disponible en France. Il y a notamment un certain nombre d'interrogations techniques puisque c'est un mandat qui va avoir une allocation importante sur l'Asie et ça peut être compliqué, par exemple, d'avoir une allocation directe sur des titres à Taïwan, donc on est en train de réfléchir à plusieurs solutions pour pouvoir donner accès à cette stratégie à nos clients. L'une d'entre elles, c'est probablement d'ici quelques mois et on vous tiendra au courant évidemment, le lancement d'une solution européenne pour répliquer ce mandat de gestion. Mais en attendant, ce qu'on peut tout à fait faire et je vous conseille de contacter le conseiller en investissements et on pourra faire le lien après la présentation, mais il est tout à fait possible de faire ce qu'on appelle un Delta One. C'est donc un produit structuré qui réplique un panier de titres qui reprendrait un peu les titres

sur lesquels on peut être exposé sur le métavers de façon vraiment à avoir une exposition sur ces valeurs. Donc ça, c'est une première solution. Et puis dans notre palette on a également un autre fonds qui s'appelle le fonds Neuberger Berman 5G et Y T Boon, le manager, avait participé à la dernière conférence webinaire que nous avons organisée il y a quelques semaines. Et l'avantage de ce fonds, c'est qu'on a une exposition qui est jusqu'à 65 % du fonds exposé aux valeurs du métavers. On va retrouver le titre Roblox, qui est une plateforme du métavers à l'intérieur du portefeuille Neuberger Berman 5G. On va retrouver un certain nombre d'équipementiers ou de sociétés de semi-conducteurs qui vont bénéficier de l'essor de ce nouvel espace. Donc, on a déjà quelques solutions et sur le mandat de gestion en particulier, on vous tiendra au courant dès que ce sera distribuable. Et on est très excités de ces évolutions. Alors peut-être une question, une autre question quand même qui était plus tactique sur tous nos paris et notamment l'allocation en Europe. Une question un peu "contrarian". Si on devait traduire ce mot "contrarian" c'est d'avoir une approche un peu à l'encontre des marchés. Est-ce que l'Europe et les actions européennes sont intéressantes après cette baisse de début d'année ? Est-ce que c'est le moment de revenir, d'investir en Europe ?

Willem Sels

Oui, donc en ce moment, on croit toujours qu'il n'y a pas assez de visibilité sur la guerre, évidemment qui peut avoir un effet très direct sur le pétrole, sur le pouvoir d'achat. Évidemment, il y a l'élection également en France qui ajoute de l'incertitude, le potentiel de volatilité. Donc dans notre approche de résilience, ce n'est pas vraiment quelque chose qui est dans la même optique. Donc c'est-à-dire à long terme, on pourrait voir des opportunités d'entreprise, d'investissement à cause du fait que l'Europe est devenue un marché bon marché, mais si vous voulez déjà entrer, ce que j'avais dit d'ailleurs aux clients asiatiques, c'est que l'on entrerait surtout évidemment dans des entreprises de qualité ou des entreprises avec ses dividendes durables. C'est ça les options, mais je choisirais quand même des actions de très bonne qualité qui peuvent traverser cette période de volatilité et dont on peut être sûr évidemment qu'elles survivront également.

Nicolas Budry

Merci Willem. Une question également sur nos analyses, la conjoncture que tu as déjà évoquée dans le corps de cette présentation. Mais quels actifs privilégier si on avait un scénario de stagflation. Et on sait que ce n'est pas notre scénario central, mais si ça devait arriver, si on se reprojette dans les années 70, début des années 80, quels actifs vont le mieux performer ?

Willem Sels

Oui, donc, dans cette optique de stagflation... donc évidemment, il y a les matières premières où on est surpondéré. Donc c'est-à-dire les matières premières directes, mais aussi les matières premières en termes d'action, donc, le secteur matériaux, le secteur énergétique. Le secteur industriel pour nous est une sous-pondération puisqu'évidemment c'est les inputs qui sont les matières premières et sauf si vous avez une entreprise qui a vraiment un pouvoir de marché très important, il peut y avoir pas seulement des augmentations des input costs, mais aussi de la pénurie donc qui fait ralentir l'activité et les ventes de cette entreprise. Il y a cet effet de rotation entre "growth" et "value" qui est très important. En ce moment, on pourrait croire que les augmentations de taux, c'est déjà dans les prix puisque le marché anticipe déjà neuf augmentations de taux aux États-Unis, par exemple, et deux en Europe. Si on part de cette hypothèse, on pourrait dire, "pourquoi je ne commence pas à acheter les "growth stocks" ?" Bien, je pense que c'est le marché qui s'inquiète de stagflation, donc c'est-à-dire la combinaison de croissance faible ou négative et d'inflation élevée qui fait que le marché continue de privilégier le secteur ou les actions de type "value". En tout cas, comme je vous avais dit également, donc il y a le cash qui a un rendement négatif réel, donc on préfère rester investi au moins dans des stratégies de "yield enhancement". C'est-à-dire l'obligataire avec une durée courte, les produits structurés, les dividendes ou bien dans cette stratégie de 3x3, pour essayer de quand même générer des profits, des revenus plutôt que d'être dans ce cash avec le revenu réel négatif.

Nicolas Budry

Merci Willem et une question un peu complémentaire. Alors, plus notre anticipation sur le cours des matières premières. Et dans la presse on a beaucoup parlé des matières premières énergétiques. Mais on a vu également que les matières premières agricoles ont un momentum qui est aussi très fort et peut-être un peu inquiétant pour l'année prochaine en termes d'approvisionnement. Quelles sont nos anticipations sur le cours des matières premières en général ?

Willem Sels

Oui donc en fait, il y a évidemment cette tendance très large, très répandue, d'augmentation de ces prix. On commence à voir un peu une différenciation en ce moment. Je pense que la première vague d'augmentation de toutes les matières premières peut-être est derrière nous. Le pétrole, on a en fait légèrement baissé notre prévision pour les prix puisqu'on commence à voir un impact sur la demande, donc ces augmentations de prix qui mènent à un impact négatif sur la demande. Donc on est en train de trouver un nouvel équilibre qui pour nous est autour de 100\$/101\$ pour le baril. Pour les matières premières, pour les métaux, on privilégie les métaux qui sont plutôt, qui s'incorporent dans la révolution énergétique. Donc, c'est-à-dire évidemment, il y a le nickel, il y a le lithium. Ce n'est pas toujours évident d'acheter ce genre de matériaux, mais peut-être par le secteur minier. Et puis en termes d'agriculture, je pense qu'il y a évidemment l'effet de la guerre en Ukraine puisque l'Ukraine produit énormément de blé. Là aussi c'est difficile de faire un pari là-dessus ou d'estimer ce qui va se passer. Mais ce que je dirais en termes d'agriculture, c'est qu'il y a beaucoup de facteurs qui continuent à conduire à une augmentation des coûts des produits alimentaires. Ce n'est pas seulement le blé, mais c'est aussi la main d'œuvre et le transport, etc... donc cette inflation, comme je vous avais montré tout à fait au début où on s'était dit que les augmentations de matières premières conduisent à des augmentations de beaucoup de produits, aussi les produits alimentaires avec un délai et c'est pour ça que cette inflation restera avec nous.

Nicolas Budry

Merci Willem, très clair. Alors, une question plus sur la mise en place dans les portefeuilles. Savez-vous si HSBC a des recommandations ou des propositions pour investir dans les cryptos ? Donc là on retrouve un peu le thème du métavers puisqu'à l'intérieur du thème du métavers on retrouve beaucoup les NFT. Il y a également pas mal de transactions qui sont réalisées par des cryptocurrency. Alors pour le moment HSBC, on a toujours un message de prudence sur tout ce qui est crypto-asset, compte tenu de la difficulté de tracer l'utilisation, la source, la direction de ces différentes devises. Ceci étant dit, on a tout un travail de recherche qui est fait avec l'équipe CIO et on a une publication qui a été faite, ce qu'on appelle en interne, notre CIO Academy sur les currency et les cryptocurrency, donc qui fait un peu un état des lieux sur ce marché par rapport aux autres types d'actifs et qui dresse des recommandations et puis peut-être des hypothèses en termes de diversification d'un patrimoine. Donc pour le moment dans nos grilles comme vous l'avez vu plus avant, on est sur des actifs plus traditionnels, mais on regarde très activement le développement de ce marché. On a ce papier, ce document de recherche que je partagerai avec la personne qui a posé la question et puis les personnes connectées qui sont intéressées par ce document. Et puis il commence à y avoir un certain nombre, sans aller directement sur une cryptocurrency, mais il y a un certain nombre de supports diversifiés, notamment des traqueurs et des ETF sur lesquels, même si ceux-ci ne sont pas encore sur notre plateforme, on regarde activement si une solution sera disponible dans les prochains mois. Donc là aussi un peu comme sur le mandat, je dirais, métavers, un thème à suivre mais sur lequel on pense qu'il faut toujours investir avec beaucoup de prudence parce qu'il y a à la fois une certaine opacité sur les flux et puis sur la nature même des produits qui sont proposés.

Alors, une autre question qui est un peu technique cette fois-ci pour Willem sur les titres indexés sur l'inflation, donc ce qu'on appelle, alors si c'est en France les OATI ou aux États-Unis les TIPS. Ces titres n'ont pas une performance très élevée ces dernières semaines malgré la hausse continue des indices de prix. Comment expliquer ce paradoxe ? Puis d'une manière générale, mais ça, tu l'as déjà beaucoup évoqué, quels actifs pour se protéger de l'inflation, on revient encore beaucoup sur le thème principal de cette présentation.

Willem Sels

D'accord, donc en ce qui concerne les OATI ou les TIPS aux États-Unis, la performance est en fait une fonction de deux choses. Premièrement, ce que le marché attend en termes d'inflation et deuxièmement ce qu'on appelle le "real yield", donc c'est le yield net au-dessus de l'inflation. Donc si on regarde un peu premièrement le premier facteur d'inflation, ce qui est important de reconnaître, c'est que le marché anticipe. Donc c'est-à-dire, si vous voyez actuellement une augmentation de CPI, de l'inflation actuelle pour ce mois-ci c'est "backward looking" alors que le marché essaye de prévoir. Donc en fait, le marché a déjà fait augmenter ses attentes d'inflation. C'est là que vous auriez fait de l'argent dans cette anticipation. Et donc là, maintenant, ça se plafonne. Donc là, ça ne contribue plus en ce moment, vraiment à une performance. Surtout la grande partie de la performance qui vient de là est derrière nous. Le deuxième facteur, c'est le facteur qui était négatif et ce sont les taux réels. Et ça, c'est un effet évidemment des attentes d'augmentation des taux. Surtout, il y a d'autres facteurs qui ont un effet également, cette anticipation que la BCE va augmenter les taux, fait augmenter les taux réels et a un effet négatif sur la performance. Maintenant nous avons une allocation neutre sur les OATI, sur les TIPS puisqu'évidemment c'est un des instruments qui peut protéger contre les changements des attentes d'inflation du marché. Donc, si le marché commence à craindre encore plus l'inflation qui pourrait avoir un effet négatif sur beaucoup d'actifs, y compris les actions, c'est un "hedge" quelque part imparfait, mais c'est un des facteurs.

Et Nicolas donc, pour l'autre partie de la question, évidemment, il y a l'or, il y a l'immobilier, il y a les dividendes, il y a les actions de type valeur. Il y a ce genre de chose. Donc il est très, très difficile d'avoir une solution simple et unique puisque la solution la plus proche qui est les OATI n'est pas parfaite comme on l'a expliqué et deuxièmement a un taux réel négatif, donc un coût en-dessous de l'inflation.

Nicolas Budry

Merci beaucoup Willem. Je crois que c'est un peu notre dernière question, donc aujourd'hui un panorama très complet sur nos perspectives économiques, sur nos anticipations, un contexte de milieu de cycle économique avec une volatilité qui va rester importante dans les prochains mois, mais on évite quand même le scénario du pire avec de notre point de vue une croissance même si elle s'atténue, devrait rester à des niveaux relativement raisonnables et puis une inflation qui devrait décélérer d'ici la fin de l'année et puis beaucoup d'idées d'investissement à mettre en place dans les portefeuilles dans ce contexte. Et on en a peut-être un peu moins parlé mais notamment sur l'alternatif qui est une autre classe d'actifs qui complète très bien nos portefeuilles diversifiés.

Donc pour les prochains webinaires on fera une présentation avec nos perspectives d'investissement, donc probablement en début de cet été ou à la rentrée de septembre. Et puis à terme, maintenant qu'on est un peu en train de sortir de cette crise du COVID, on pourra reprendre des événements en présentiel puisque Willem d'habitude fait des présentations en présentiel sur les perspectives d'investissement, donc peut-être à la rentrée ou en fin d'année. Et puis d'ici là, donc, on fera du follow-up sur les différentes questions que vous nous avez posées, notamment sur le métavers ou les crypto-currency et tous les points que Willem a évoqués dans cette présentation sont présents dans la publication trimestrielle de l'équipe CIO Resilience Revisited qu'on vous renverra bien par email auprès de votre conseiller d'investissement ou de gestionnaire de portefeuille. Donc, je vous remercie pour votre présence aujourd'hui et pour vos questions. Et puis, on vous donne rendez-vous donc dans quelques mois pour notre prochain webinaire. Merci beaucoup.