

Allocation d'actifs

Les obligations d'entreprises bientôt visées

Résumé

- Après un mois de novembre propice, les marchés financiers ont moins apprécié le risque en décembre, en anticipation du risque accru de récession en 2023.
- Les actions ont donc faibli, et les rendements des obligations d'Etat ont fluctué autour des niveaux de novembre, même avec un léger resserrement des écarts.
- Les banques centrales ne devraient pas dévier de leur trajectoire de durcissement. Les valorisations élevées nous inquiètent, car le marché pourrait céder des gains récents et camper sur une position prudente. Nous avons toutefois réduit notre sous-pondération des obligations d'entreprises.

Taux d'intérêt et obligations

- Le risque accru d'une récession américaine à court terme a fait encore baisser les rendements à long terme, tandis que la politique monétaire aplatit ou inverse les courbes de taux.
- L'attractivité relative des obligations d'Etat en pâtit. Nous maintenons donc la pondération et la durée de ces titres inférieures aux niveaux stratégiques.
- Le resserrement des écarts de crédit a terni l'attractivité des obligations d'entreprises, mais le carry reste intéressant si la récession est modérée. Nous relevons donc la pondération de ces titres, tout en restant globalement sous-pondérés.

Actions

- Les prévisions de bénéfices ont baissé, sans refléter suffisamment le risque de récession.
- Les valorisations sont neutres mais pas bon marché ; les marchés ont donc besoin soit d'un virage à 180° de la politique monétaire à très court terme, soit d'une très bonne surprise côté bénéfices pour maintenir leur performance. Deux scénarios peu probables.
- Nous demeurons prudents et gardons pour l'heure l'exposition aux actions inférieure aux niveaux stratégiques.

Perspectives pour 2023

Taux d'intérêt et obligations : l'histoire montre que vers la fin du cycle économique, les rendements accélèrent, dépassent leur point d'équilibre, mais tendent ensuite à refluer lentement vers un nouvel équilibre. Les rendements des obligations d'Etat à 10 ans, déjà en baisse après le pic d'octobre 2022, ne devraient donc pas chuter bien plus en 2023, surtout vu l'inflation qui devrait être structurellement plus élevée que lors de la dernière décennie. La récession américaine attendue devrait faire se creuser les écarts sur tout le spectre du crédit en 2023. Mais les entreprises sont mieux positionnées que lors des récessions passées et les écarts sont actuellement à leur moyenne historique. Bien que nous attendions un rendement positif des obligations d'Etat et d'entreprises en 2023, nous préférons ces dernières, car leur carry est plus élevé. Les investisseurs devraient se tourner vers la dette émergente, vu le niveau des écarts et la normalisation de la politique monétaire mondiale qui la favorisera.

Actions : situation plus complexe ici : les valorisations sont neutres, voire négatives, mais le marché n'anticipe pas assez le risque de récession. Cela devrait alimenter la volatilité dans un premier temps, avec un potentiel de reprise plus tard en 2023. Les actions devraient donc générer un rendement légèrement positif sur l'année, mais nous la jugeons comme la moins intéressante ajustée du risque.

Immobilier : la classe d'actifs reste clé dans un portefeuille multiactifs. Les rendements plus élevés devraient limiter l'appréciation ces prochains trimestres, avec une évolution plus variable selon les secteurs et pays. Mais génération de revenu et résistance à l'inflation sont deux arguments de poids pour l'immobilier.

Les principaux risques sont une nouvelle hausse des prix de l'énergie, une politique monétaire trop restrictive ou une escalade des tensions sino-américaines qui pèseraient nettement sur les marchés et rendraient nos prévisions caduques.

Swiss Life Asset Managers



José Antonio Blanco
CIO Third Party Asset Management
Head Multi Asset
joseantonio.blanco@swisslife-am.com



Andreas Homberger
Head Quantitative Equities
andreas.homberger@swisslife-am.com
@Homberger_A

Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research

Publié et approuvé par Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi ou utilisé les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, nous ne pouvons toutefois nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et déclinons toute responsabilité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707

Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.