

Marchés actions : stop ou encore ?

L'environnement incertain a conduit à des marchés actions concentrés, les indices atteignent des niveaux records dans un contexte où les risques sont omniprésents. Ainsi, diversifier l'allocation patrimoniale est essentiel, non seulement au sein des différentes classes d'actifs, mais aussi en incluant des actifs non cotés et tangibles.



EMRAH YUCEL
Directeur général



CLARA BESSON
Gérante – Conseil
en investissements

SUR LES AUTEURS

EVEN Family Office accompagne dans la durée les familles et institutions dans une optique de développement de leur patrimoine, de pérennisation de leur organisation et de protection de leurs membres. Grâce à un modèle de rémunération 100 % indépendant, EVEN Family Office conseille notamment ses clients dans la construction de leurs allocations d'actifs sans aucun parti pris, en tenant compte de l'ensemble de leurs objectifs et contraintes. EVEN Family Office intervient également dans la mise en œuvre concrète de la stratégie décidée par la sélection et le suivi des investissements qui en découlent.

Cet article a été rédigé le 22-05-2024.

La pandémie et les tensions géopolitiques, avec notamment la guerre en Ukraine, ont entraîné une distorsion de l'économie. Les perturbations sur les chaînes d'approvisionnement, les fluctuations des prix des matières premières et les plans de relances massifs ont engendré une inflation vertigineuse, atteignant les pics de 9,1 % aux États-Unis (juin 2022) et 10,6 % en Zone Euro (octobre 2022). Face à cette augmentation sans précédent, les banques centrales ont pris des mesures drastiques, appliquant des hausses des taux historiques. Ainsi, la Réserve fédérale américaine (Fed) a augmenté ses taux à onze reprises jusqu'au niveau record de 5,25/5,50 %. De même, la Banque Centrale Européenne (BCE), a resserré sa politique monétaire en procédant à dix hausses de taux, les portant à un taux directeur de 4 %.

Ces hausses de taux historiques ont fait craindre une récession de part et d'autre de l'Atlantique, incitant les investisseurs à se tourner vers des actifs « solides » comme les grandes capitalisations, ce qui a considérablement accentué la concentration déjà élevée des indices actions. En parallèle, l'intelligence artificielle, notamment avec l'émergence de ChatGPT, a suscité un vif intérêt depuis mi-2023, propulsant les valeurs technologiques sur des niveaux stratosphériques. Ainsi, les indices actions sont

plus que jamais concentrés sur une poignée de valeurs. Depuis le début d'année, la performance du S&P repose sur les dix premières valeurs. En Europe, le constat est similaire, le CAC40 et l'Eurostoxx sont majoritairement liés à la performance des valeurs du luxe, de la santé et de l'industrie. Face à l'incertitude macroéconomique et géopolitique, les grandes valeurs semblent tirer leur épingle du jeu. Cependant, les attentes sont élevées et les risques de déception le sont tout autant. Dans ce contexte, quels ajustements devraient être envisagés pour réduire les risques liés à son exposition aux marchés actions ?

Les "7 Magnifiques" et les "GRANOLAS" - lorsque les indices se réduisent à quelques valeurs clés.

Le phénomène de concentration n'est pas nouveau mais il s'est intensifié en 2023. Les « 7 magnifiques »¹ qui ont propulsé les indices américains à leurs sommets, sont désormais réduits aux « 4 fantastiques »². Depuis le début d'année, les « 7 magnifiques » représentant 29 % du S&P500 ont contribué à 37 %³ de son rendement. Quant aux « 4 fantastiques »², ils ont généré à eux seuls près de 47 %³ de la performance de l'indice. La disparité augmente dans les indices mais aussi sur l'ensemble des actions, créant un environnement de gagnants et de perdants. Ce schéma se retrouve dans l'intelligence artificielle, avec les acteurs qui

bénéficieront des progrès de l'IA et ceux qui en subiront les conséquences. Et plus largement, quelles entreprises parviendront à émerger et à prospérer dans cet environnement incertain ? Les investisseurs ont répondu en dirigeant leurs investissements vers les mégas et grandes capitalisations dites de « croissance ». En Europe, l'engouement s'est tourné vers les « GRANOLAS »⁴, qui ont représenté 60 %⁵ de la performance du Stoxx600 en 2023. Des sociétés leaders dans leurs domaines et les enjeux de demain, avec un bilan solide capable d'assurer une croissance régulière sur les années à venir.

Effet de l'offre et de la demande, les grandes sociétés de « croissance » notamment américaines sont devenues très chères, atteignant des multiples records. Aujourd'hui, les valorisations sont élevées et les attentes des investisseurs également. Des résultats d'entreprises jugés décevants peuvent donc provoquer un retournement du marché. L'exemple de Tesla, en baisse d'environ -27 %⁶ depuis le début de l'année, illustre ce risque.

Décotes et records, un marché à deux vitesses.

Les investisseurs sur les marchés actions restent très sélectifs. Certaines catégories d'actifs continuent de souffrir depuis de nombreux semestres à l'instar des actions

LES POINTS CLÉS

- Une exposition aux actions reste indispensable dans une stratégie d'investissement à long terme, tout en restant vigilant sur les tendances de marché en préservant un équilibre dans la répartition de la classe d'actifs.
- L'augmentation des taux offre aux investisseurs une opportunité accrue de diversification dans leurs allocations, avec le retour de certaines classes d'actifs telles que les obligations, offrant un couple rendement-risque à nouveau satisfaisant.
- En période d'incertitudes et de sommets boursiers, il est essentiel de considérer les classes d'actifs moins corrélées aux marchés actions, comme les actifs non cotés et les actifs tangibles.

de petites capitalisations. Les « small caps » présentent une décote historique face à leurs homologues de grandes tailles mais ne parviennent pas à esquisser un rebond alors même que la récession, attendue dans les économies développées, devrait être évitée. Autre exemple, les actions chinoises patinent depuis la reprise post-covid en raison d'une croissance économique plus faible et des mesures de soutien trop légères selon les investisseurs alors que la croissance du PIB reste bien supérieure à ses pairs européens. Les niveaux de valorisation sur ces actifs semblent attractifs mais la prudence reste de mise dans un monde où les « gagnants » rafflent la mise.

Les écarts n'ont jamais été aussi importants et pourraient continuer de se creuser, à l'image de nombreux mouvements opérés par les investisseurs : petites contre grandes capitalisations, Chine contre Inde ou Japon, valeurs de qualité contre valeurs de crois-

sance. Paradoxalement, malgré une forte progression des actifs risqués, les valeurs refuges n'ont pas dit leur dernier mot et continuent de progresser dans un contexte géopolitique tendu. Par exemple, l'or a atteint un niveau historique proche de 2400 \$⁶ l'once ou encore un dollar qui reste sur des niveaux élevés contre toutes monnaies.

Stratégie de diversification dans un monde de forte concentration.

Dans ce monde incertain, il est primordial de continuer à favoriser la diversification dans l'allocation patrimoniale. La forte hausse des indices actions pousse de nombreux analystes à émettre des réserves mais de nombreuses études ont démontré l'importance de rester structurellement investis sur cette classe d'actifs malgré la volatilité. Cependant, il reste indispensable de piloter son exposition en fonction de ses convictions et des événements macroéco-

nomiques. Le suivi de l'allocation doit être granulaire afin d'analyser son exposition de style, géographique, sectorielle tout en évitant une concentration unique sur les nouvelles tendances que peuvent être l'intelligence artificielle ou plus globalement les valeurs technologiques, les valeurs du luxe. Par ailleurs, la hausse récente des taux permet de retrouver du rendement sur des classes d'actifs qui étaient délaissées ces dernières années. Les actifs monétaires retrouvent toute leur place dans l'allocation d'actifs et permettent de rémunérer les liquidités d'un portefeuille. Les obligations, notamment souveraines et Investment Grade, se positionnent à nouveau comme des actifs cœur dans les portefeuilles. Au-delà des marchés cotés, il est opportun de continuer à diversifier son patrimoine en actifs non cotés comme la dette privée ou le private equity. Naturellement, l'acquisition d'actifs réels (forêts, immobiliers, hôtels, ou encore vignobles) rentre pleinement dans la stratégie de diversification permettant d'obtenir une forte décorrélation avec les actifs cotés. La stratégie de diversification peut répondre à plusieurs critères notamment la recherche de rendement pérenne, la valorisation de l'actif dans le temps, la détention d'un actif durable répondant aux enjeux environnementaux, ou encore, être un actif plaisir. ♦



¹ Les « 7 magnifiques » : Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla.

² Les « 4 fantastiques » : Amazon, Meta, Microsoft et Nvidia.

³ Source : S&P Global « U.S. Equities Market Attributes March 2024 » - 02 Avril, 2024.

⁴ Les « GRANOLAS » : GSK, Roche, ASML, Nestlé, Novartis,

Novo Nordisk, L'Oréal, LVMH, AstraZeneca, SAP et Sanofi

⁵ Source : Etude Goldman Sachs - Février 2024

⁶ Données en date du 22/05/2024