

Les Echos

GESTION D'ACTIFS

ALLOCATION L'inflation et la hausse des taux devaient donner le tempo aux marchés cette année. Le conflit et la flambée des matières premières rebattent les cartes des investisseurs, qui craignent désormais une récession.

Les gérants déboussolés par la guerre en Ukraine

Amélie Laurin
@AmelieLaurin

L'histoire semblait écrite d'avance. Face au retour de l'inflation et à la hausse des taux, les actions avaient toutes les qualités pour rester la classe d'actifs reine en 2022. Avec, cette fois, un biais en faveur des valeurs européennes. Moins chères que les titres américains, elles faisaient office de vivier incontournable pour les gérants d'actifs.

La guerre en Ukraine a douché leurs espoirs. Après le « rallye » boursier de 2021 et les records historiques des indices début janvier, l'enthousiasme des investisseurs est un peu retombé, avant de plonger avec l'entrée des troupes russes en Ukraine, le 24 février.

Risque de récession

Avec la flambée des prix du gaz, du pétrole et de nombreuses autres matières premières, certains n'hésitent plus à parler de fin de la mondialisation, à l'instar de Larry Fink, le patron de BlackRock, dans la lettre annuelle à ses actionnaires.

Ce changement de paradigme ravive les craintes de récession économique d'ici à la fin de l'année. « Le risque s'élève à 20 % aux Etats-Unis en 2022, et environ un tiers en Europe (y compris le Royaume-Uni), estime Gregor Hirt, directeur de l'investissement multi-actifs chez Allianz GI. La probabilité pourrait augmenter à 50 % en cas de nouvelles sanctions ou embargos sur la Russie. »

En attendant, l'inflation a atteint en mars 7,5 % en zone euro en rythme annuel, et 6,4 % aux Etats-Unis (indice PCE). Un niveau inédit depuis plus de 30 ans dans l'OCDE. Pour les gérants, la situation actuelle n'est pas un simple retour en arrière. « Le choc pétrolier des années 1970 était déflationniste, car il faisait baisser la consommation des autres biens, dont les prix baissaient, explique Stéphane Déo, directeur de la stratégie de marché d'Ostrum Asset Management (AM). Cette fois, les prix augmentent car les entreprises maintiennent leurs marges. » Si les effets dits de « second tour » restent

Les marchés européens sous tension



limités en Europe, Stéphane Déo prédit une hausse des salaires de 4 % cette année. « Le pire des mondes car cela ne compensera pas l'inflation et c'est trop haut pour permettre à cette dernière de revenir à 2 % [l'objectif de la Banque centrale européenne, NDLR] », estime l'économiste.

Résilience des actions

Pour le moment, les banques centrales ne dévient pas de leur trajectoire de resserrement monétaire. Ostrum a compté 37 relèvements de taux dans le monde au premier trimestre, marqué par la première hausse aux Etats-Unis depuis 2018.

Malgré la fébrilité ambiante, les marchés actions ont repris des couleurs ces dernières semaines. « Les investisseurs se concentrent plus sur la question de l'inflation que sur les risques baissiers pour la croissance, analyse Eliana de Abreu, la directrice des gestions de Crédit Mutuel AM. Ils se disent sans doute qu'ils sont plus protégés avec les actions qu'avec les obligations, dans cette période de rendements réels négatifs. »

C'est l'effet Tina, pour « there is no alternative ». « Dès qu'il y a une bonne nouvelle, sur les négociations entre la Russie et l'Ukraine, par exemple, les Bourses montent. Mais dans les prochaines semaines, beaucoup d'entreprises vont réviser leurs prévisions de bénéfices à la baisse », prévient la professionnelle.

Face à tant d'incertitudes, « nous n'avons pas modifié notre allocation d'actifs et préférons conserver un biais plutôt défensif », écrit Benjamin Melman, directeur de l'investissement d'Edmond de Rothschild AM. Chez Crédit Mutuel AM, « nous sommes sous-exposés aux actions dans nos fonds diversifiés depuis la mi-février, quand le CAC 40 était autour de 7.000 points », explique Eliana de Abreu. D'autres optent pour une rotation des portefeuilles, quand la stratégie des fonds le permet. Mais les frontières du « stock picking » ne recourent pas toujours la traditionnelle distinction entre actions de croissance et décotées (« value »).

Allianz GI privilégie la santé, moins touchée par la flambée des matières premières, les banques

Dans les prochaines semaines, beaucoup d'entreprises vont réviser leurs prévisions de bénéfices à la baisse. »

ELIANA DE ABREU
Directrice des gestions de Crédit mutuel AM

aux ratios de fonds propres solides et qui profitent des hausses de taux, ou encore les entreprises de matériaux et les énergéticiens. Pour Ostrum, les grands distributeurs et la tech bénéficient d'un bon « pricing power » (faculté à augmenter ses prix), contrairement aux équipementiers automobiles ou aux producteurs de biens de consommation de base comme les brasseurs.

Prudence sur les obligations

Quant aux obligations, elles restent un repoussoir, dans un marché de la dette très fébrile. « Pour se protéger de l'environnement inflationniste, les investisseurs ne doivent attendre à court terme aucune protection des emprunts d'Etat qui enregistrent des performances négatives », estime Swiss Life AM.

Crédit Mutuel AM a toutefois relevé à « neutre » sa position sur les titres de la zone euro. « La BCE sera pragmatique et plus patiente pour augmenter les taux si la détérioration de l'activité est plus rapide que prévu », anticipe Eliana de Abreu.

En attendant, les gérants remplissent leurs poches « taux » de produits offrant une protection contre la hausse des prix. Face aux swaps et options, les obligations indexées sur l'inflation connaissent un franc succès. Signe des temps, la France prévoit d'émettre cette année une première obligation verte indexée sur l'inflation. ■

Le conflit fait chuter la collecte des fonds européens

Les fonds de long terme domiciliés en Europe ont accusé près de 10 milliards d'euros de retraits nets en mars. Une première depuis deux ans.

Le record de 2021 n'est plus qu'un lointain souvenir. Après avoir doublé leur collecte l'an dernier en amassant 810 milliards d'euros, les fonds européens ont accusé le coup au premier trimestre 2022.

Les flux nets des produits de long terme domiciliés sur le Vieux Continent ont atteint seulement 38 milliards d'euros, selon les données préliminaires communiquées par Morningstar aux « Echos » (hors fonds monétaires, fonds de fonds et nourriciers). Un an plus tôt, la gestion collective avait engrangé 156 milliards d'euros sur la même période.

Certes, la situation n'égale pas le

choc du Covid-19 et les 148 milliards de sorties de capitaux du premier trimestre 2020. Mais l'entrée des chars russes en Ukraine a changé la donne. Le mois dernier, les fonds de droit européen ont subi 9,8 milliards de retraits. Une première depuis mars 2020.

« Depuis le début de la guerre en Ukraine, les fonds actions décollectent au niveau agrégé [-11,5 milliards, NDLR] », explique Valerio Baselli chez Morningstar. Les allocations en actions européennes sont en première ligne, tandis que les fonds de « croissance », exposés notamment aux Etats-Unis, pâtissent encore de la chute des valeurs tech en début d'année.

« Certaines catégories vont à contre-courant, telles que les actions internationales « blend large-cap » [qui mélangent les grandes valeurs de croissance et décotées], ou celles

des marchés émergents », indique l'analyste. Avec 4 milliards de flux nets, l'ETF (fonds indicatif coté) Amundi MSCI Emerging Markets a réalisé la plus forte collecte sur trois mois, tous produits confondus. Les fonds globaux d'actions émergentes ne sont pas immunisés contre le recul des grands indices boursiers depuis le début de l'année. Mais elles font figure de relais de croissance, en particulier l'Amérique latine riche en matières premières, face aux inquiétudes sur l'Europe.

Amundi et iShares en tête

Les fonds obligataires ont en revanche décroché, avec 31 milliards de sorties au premier trimestre, concentrées sur la dette d'entreprises européennes et la dette high yield (à haut rendement) de sociétés américaines. « L'inflation beaucoup plus élevée que prévu et la fin des politi-

ques monétaires expansionnistes sont les principales raisons de la décollecte », précise Valerio Baselli. Depuis la crise de 2008, la classe d'actifs avait enregistré seulement sept trimestres dans le rouge.

A fin mars, les fonds convertibles (obligations convertibles en actions) ont aussi perdu des clients, tandis que les fonds d'allocation, mêlant obligations et actions, continuent à attirer des capitaux. Tout comme la gestion alternative et les fonds de matières premières. Ces derniers ont drainé 6 milliards d'euros, grâce à la flambée des prix de l'énergie. Valeur refuge par excellence, l'or attire aussi les investisseurs. Le mois dernier, les ETP (produits indicatifs cotés) qui répliquent le cours du métal jaune ont totalisé 11,3 milliards de dollars d'entrées, selon BlackRock. Du jamais vu.

LA PERSONNALITÉ



Grégoire Averel

Anne-Laure Frischlander-Jacobson
Responsable du marché institutionnel européen

Une Française promue chez BNY Mellon en Europe

Son actualité

Anne-Laure Frischlander-Jacobson élargit son périmètre. Responsable du marché français, belge, luxembourgeois et israélien chez BNY Mellon Investment Management (IM), la Française a pris début avril la tête des ventes institutionnelles à l'échelle de l'Union européenne (Allemagne, Pays-Bas, Suisse...). Elle chapeaute désormais les équipes locales en charge des fonds de pension, assureurs, fondations et entreprises clientes de la société de gestion américaine. Sa promotion suit celle, il y a un an, d'un responsable européen de la distribution de fonds pour les particuliers (via les banques privées...). La constitution du binôme découle de la nouvelle organisation du groupe, post-Brexit. « Nous voulons exporter en Europe continentale le succès que connaît Insight [l'une des marques de BNY Mellon IM] auprès des fonds de pension britanniques », explique la nouvelle responsable.

Son parcours

A 48 ans, elle est diplômée de l'École du Louvre et d'un DESS de finance internationale de l'université Panthéon-Sorbonne. D'abord gérante de portefeuille chez un conseiller en gestion de patrimoine, elle devient commerciale auprès d'investisseurs institutionnels à la Banque du Louvre. En 2005, elle rejoint Mellon à Londres pour couvrir le marché français. Après la fusion avec BNY en 2007, elle ouvre en 2007 le bureau parisien du groupe.

Sa société

Filiale de la banque américaine BNY Mellon, spécialiste de la conservation de titres (actions, obligations...), BNY Mellon IM gère 2.400 milliards de dollars fin 2021, via huit boutiques de gestion d'actifs (Newton, Alcentra...). Le bureau parisien supervise 7,5 milliards de dollars d'encours pour ses clients en France, en Belgique et au Luxembourg. — A. L.



SUR LE WEB

Retrouvez notre page gestion d'actifs tous les mardis

et sur le site lesechos.fr