

## Au coeur des marchés | 4 octobre 2021

### Les actions, aussi, ont une duration

La Fed a parlé, les taux sont montés. Bien sûr, pas encore les taux courts fixés par elle, mais les taux longs et notamment le 10 ans américain revenu autour de 1,5%, en net rebond par rapport au maigre 1,2% d'un été marqué par les craintes liées au variant Delta.

En cause, la confirmation d'une réduction des achats d'actifs dès le mois de novembre... mais aussi et surtout les nouvelles projections du comité de politique monétaire: la moitié des gouverneurs anticipent désormais une hausse des taux dès 2022 et, presque plus important, près des trois quarts estiment que le chômage repassera sous les 4% en 2022, alimentant davantage encore les perspectives de hausses ultérieures.

Autant d'éléments qui confortent les stratégestes obligataires positionnés sur des durations courtes, là où du rendement existe encore, c'est-à-dire ni dans les obligations souveraines ni dans le crédit de haute qualité.

Mais quel rapport avec la stratégie d'investissement dans les actions? Le rapport réside, justement, dans la notion de duration. Non pas au sens juridique: une action n'a pas d'échéance de remboursement et sa maturité est par principe la perpétuité (ou, plus réalistement, la durée de vie de l'entreprise). Mais la duration

au sens de la visibilité et de la résilience des cash-flows, massivement revalorisée depuis dix ans par la baisse des rendements obligataires, elle-même amplifiée par la création monétaire et entraînant une extrême surperformance des valeurs dites «de qualité».

En pratique, et comme c'est le cas des indices obligataires, la «duration» des indices actions a donc augmenté, à proportion de la surperformance des valeurs technologiques, du luxe, ou des titres de secteurs plus cycliques comme l'industrie ou la construction mais dont le modèle économique conjugue rentabilité, récurrence et résilience comme la cote suisse en compte tant, à l'image des Geberit, Sika, ou Schindler par exemple.

Bref, la sensibilité du marché d'actions aux taux est aujourd'hui mécaniquement plus élevée qu'elle ne l'était il y a dix ans et celle des valeurs de qualité au sein des actions y est supérieure: la compression moyenne des multiples cours/bénéfices de 5 points et la baisse de 11% en moyenne ces dernières semaines sur ces trois titres contre 1 à 2 points et -4 à -7% pour les indices actions européens et suisses le confirment d'ailleurs.

Si le marché et le style d'investissement ont été dirigés par les estimations de bénéfices depuis l'été, ils le seront par la trajectoire des taux d'ici à la fin de l'année.