

## 4.5%: qui dit mieux?

Les marchés des actions ont démarré l'année en fanfare! Des chiffres indiquant une décélération plus rapide qu'attendu de l'inflation en Europe et aux Etats-Unis, l'éloignement du spectre de coupures de courant sur le Vieux-Continent et la confirmation de la réouverture de la Chine expliquent ce regain d'appétit pour le risque de la part des investisseurs. Profitons-en, cette embellie pourrait se révéler de courte durée!

En effet, l'onde de choc déclenchée par les hausses de taux d'intérêt n'est pas terminée. Le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie, tel que les marchés veulent l'escompter en ce début d'année, est peu probable vu la chute des indicateurs de confiance des directeurs d'achat, y compris dans les services, et un secteur immobilier déjà en récession.

Pour les gérants de portefeuilles multi-actifs en dollars (ce raisonnement est transposable au franc suisse et à l'euro), l'objectif de rendement minimum s'est considérablement redressé. S'il était encore à zéro il y a un an, les hausses de taux d'intérêt directeurs opérés par la Réserve fédérale aux Etats-Unis l'ont relevé à 4.5%. Se contenter d'un tout petit peu de croissance des bénéfices pour être investi en actions est donc devenu

insuffisant pour faire mieux que l'actif hors risque. Et c'est là que le bât blesse.

Les perspectives de croissance des bénéfices se réduisent avec la remontée de la probabilité d'une récession outre-Atlantique. De 10% pour 2023 encore l'été dernier, elles ne sont plus que de 3%. De plus, la dynamique de révisions à la baisse ne semble pas s'être épuisée: lors d'une récession, la contraction des profits enregistrée est de 15% en moyenne (depuis les années 1960, hors 2008 et 2020).

Certes, le versement d'environ 2% du dividende aux actionnaires vient s'ajouter à la rentabilité des actions, mais au total, le risque additionnel pris par les investisseurs n'est pas rémunéré de manière adéquate.

La concurrence du cash, mais aussi celle des obligations d'entreprises de qualité, est donc devenue féroce! L'apparition de ces alternatives redonne, pour la première fois depuis des années, toute sa pertinence à un portefeuille multi-actifs. Les actifs traditionnellement défensifs ont retrouvé leurs vertus (rendement, protection, diversification) et les investisseurs au profil de risque le plus conservateur ne devraient pas connaître les déboires de l'année dernière.