

PARLONS FINANCE

L'actualité financière par Crystal Finance - Juin 2022

L'inflation : un risque pour la croissance économique future ?



CRYSTAL FINANCE

www.crystal-finance.com



Actualités des marchés financiers

■ L'inflation : un risque pour la croissance économique future ?

■ **L'inflation a secoué les marchés financiers qui ont d'ores et déjà pris en compte la nouvelle donne : resserrement inéluctable des politiques monétaires et baisse des revenus réels des consommateurs. Les risques induits sur la croissance économique future alimentent les réflexions des économistes. Les entreprises cotées ont pour leur part été plus rassurantes lors des dernières publications.**

LA VIGUEUR DE L'INFLATION NE SE DÉMENT PAS

Aux États-Unis comme en Zone Euro, elle dépasse les 8 % en glissement annuel. Des lueurs d'espoir apparaissent néanmoins. Le prix des métaux (cuivre, nickel) comme celui des matières premières agricoles (blé, soja) amorce un reflux. La Banque Centrale Européenne (BCE) estime qu'en 2023 l'inflation en Zone Euro devrait revenir autour des 3,5 % pour tendre vers les 2 % en 2024.

Les économistes se concentrent aujourd'hui sur l'effet néfaste de l'inflation pour nos économies. L'enchaînement est assez classique. Les ménages voient leur revenus réels amputés (les prix des biens augmentent plus vite que leurs revenus). Le salaire réel aux États-Unis est en retrait de 5 %. Contraints, ils réduisent leur consommation et contribuent ainsi à réduire l'activité. De même, les entreprises qui ne peuvent répercuter les hausses de prix subissent une détérioration de leur profitabilité pouvant contraindre leur activité et leur capacité à investir. La banque de France a ainsi revu à la baisse les prévisions de croissance pour l'économie française à 2,3 % en 2022 et seulement 1,2 % pour 2023.

Et c'est tout le paradoxe auquel les banques centrales sont confrontées : l'effet de leur intervention devrait se répercuter avec un décalage sur l'activité économique à un moment où celle-ci aura sans doute considérablement ralenti. Elles doivent néanmoins faire preuve de fermeté afin de convaincre les agents économiques que l'inflation ne sera pas durable et limiter ainsi les risques d'une spirale prix/salaire. Quitte à lever le pied lorsque les premiers signes de ralentissement de la hausse des prix apparaîtront.



À cet égard, le suivi de l'évolution du marché du travail sera déterminant pour la suite. Aux États Unis, celui-ci reste encore très tendu avec un taux de chômage à 3,6 %. Il l'est également - dans une moindre mesure - en Zone Euro (taux de chômage à 6,8 %). Le ralentissement en cours permettra de résorber la surchauffe actuelle mais avec l'effet d'inertie habituellement observé.

De manière plus structurelle, l'inflation pourrait s'établir à des niveaux supérieurs à ceux présentés par la Banque Centrale Européenne. Plusieurs facteurs sont en jeu. Les deux dernières décennies ont bénéficié d'une globalisation des économies pour contenir les coûts. Les limites de cette division internationale du travail sont apparues dès le premier confinement de 2020 avec la rupture des chaînes d'approvisionnement. La guerre en Ukraine a sans doute achevé de convaincre les décideurs économiques (États et entreprises) sur la nécessité de diversifier leurs sources d'approvisionnement au prix d'une hausse des coûts. La transition énergétique apportera également sa contribution à l'inflation par le financement des investissements nécessaires. Enfin, le vieillissement des populations dans les économies avancées devrait conduire aussi à accroître les coûts du travail. Les intervenants sur les marchés obligataires US arrivent aujourd'hui à trouver un équilibre autour de 2,6 % d'inflation pour les 10 prochaines années (*breakeven* d'inflation).

LES MARCHÉS ACTIONS CONFRONTÉS AU RISQUE DE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE

Après avoir subi de plein fouet la hausse des taux liée à celle des prix, les marchés actions comme celui des obligations d'entreprises sont aujourd'hui confrontés au risque de ralentissement économique. La chute des prix offre aux investisseurs des multiples de valorisation (le rapport entre les prix et les bénéfices générés) en dessous des niveaux moyens observés sur une longue période. C'est le cas pour les actions de la zone Euro où l'indice représentatif des 50 plus grosses capitalisations se traite autour de 11 fois les bénéfices attendus pour l'année en cours alors qu'en moyenne sur les 10 dernières années cet indice se payait sur un ratio de 13 à 15 fois. Autrement dit, la prime de risque représentée entre l'écart de rendement des bénéfices (autour de 8 % en zone Euro) et le niveau des taux d'intérêt (à 2,3 %) avoisine les 6 %, au-dessus des 4/5 % constatés en moyenne.

On pourra objecter que ces indicateurs prennent comme référence des niveaux de profitabilité historiquement élevés sur les derniers trimestres et que précisément le ralentissement économique pourrait détériorer la rentabilité des entreprises. Celle-ci serait alors revue à la baisse, ramenant les ratios de valorisation sur les niveaux plus conformes à la moyenne historique et comprimant la prime de risque offerte aux investisseurs.

Le cours actuel des actions serait alors compatible avec une baisse des profits subie en raison du ralentissement économique. Tout l'enjeu est de quantifier l'ampleur du ralentissement attendu et la résilience des profits. Les économistes (banques centrales, INSEE, FMI...) nous disent qu'il sera important même si la récession devrait être évitée. Les entreprises cotées sont, elles, plus confiantes sur l'avenir et les analystes qui suivent leur activité continuent de prévoir une hausse des profits - certes limitée à 4 % pour les entreprises de l'Euro Stoxx 50 - sur 2023, mais une hausse quand même. Il faudra donc attendre les publications du 2^{ème} ou 3^{ème} trimestre afin de savoir si les marchés ont raison de se ranger davantage du côté des pessimistes (les économistes) que de celui des optimistes (les entreprises).

Le constat sur les obligations d'entreprises est similaire. Après des chutes de prix imposantes comprises entre -10 % et -15 % en 2022 pour des actifs censés protéger la valeur des patrimoines, les taux de rendement sont revenus vers des niveaux compris entre 3,4 % pour les titres de qualité et 7,1 % pour les obligations haut rendement. Ces taux de rendement, bien supérieurs à ceux des obligations d'État intègrent ainsi une remontée des risques de défaut des entreprises.

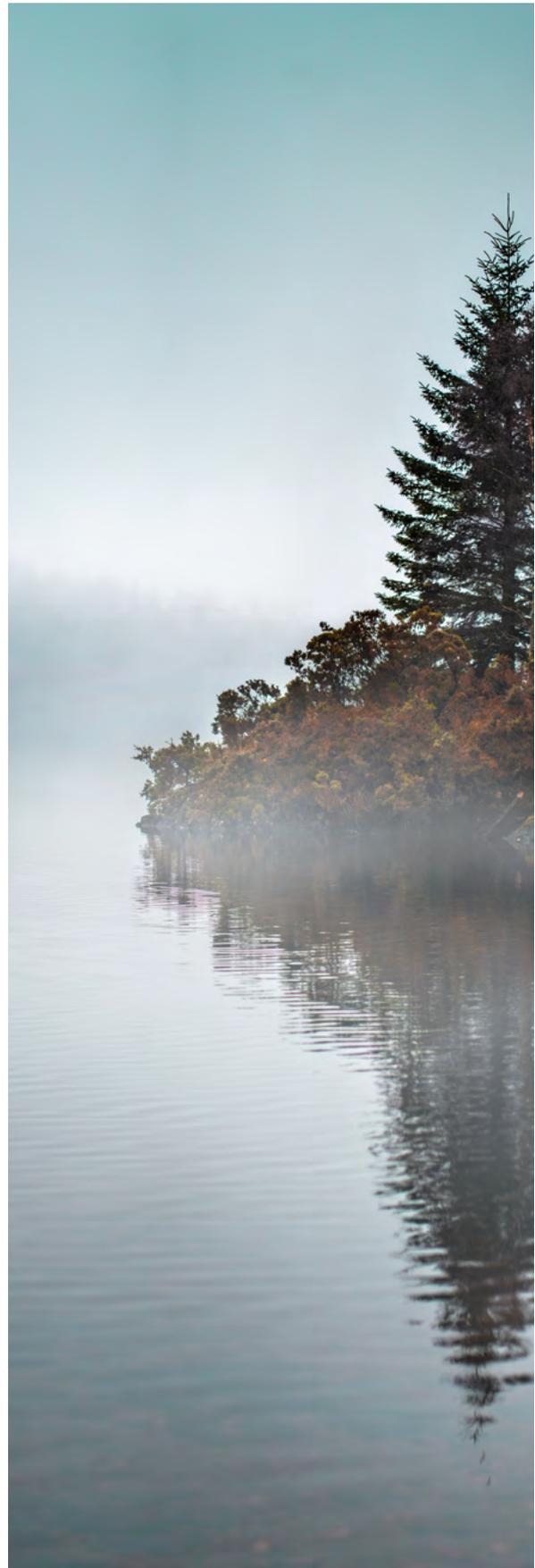
Le marché des actions américain peut sembler plus tendu que son homologue européen avec une prime de risque se situant autour de 2 %. Mais cette cherté est relative aux taux d'intérêt qui, de ce côté de l'atlantique, sont plus élevés (3,3 % sur le 10 ans US contre 2,3 % pour l'équivalent français). De plus, l'indice S&P 500 des actions américaines est davantage porté par les GAFAM dont l'activité est connue pour être davantage résiliente aux cycles économiques et toujours en croissance (+10 % pour la hausse des profits attendus en 2023). L'accalmie sur l'inflation et son corolaire sur ses taux d'intérêt pourrait alors apporter un soutien aux actions US.

UNE ÉQUATION BIEN DIFFÉRENTE EN CHINE

L'inflation est contenue à 2,1 % et la croissance est en ralentissement depuis 2021 (4,4 % attendus en 2022) période où le gouvernement s'est attaqué à tempérer les excès du secteur immobilier. L'économie chinoise subit également l'effet des confinements liés à la politique zéro Covid. Si bien que les politiques monétaires et budgétaires sont orientées vers un soutien de la demande et de l'activité. La correction des actions chinoises a commencé dès le début de 2021 et ce marché pourrait bénéficier de valorisations attractives (multiples de 12 fois les bénéfices) et de perspectives de croissance des bénéfices (+17 % en 2023 selon le consensus des analystes).

■ **En définitive la situation économique risque de se dégrader notamment aux États-Unis et en Europe sur les prochains trimestres. Paradoxalement, il n'est pas certain que cette dégradation s'accompagne équitablement d'une poursuite de celle du prix des actifs risqués. Tout dépendra du répit qu'offrira une éventuelle baisse de l'inflation aux banques centrales et de l'ampleur de ce ralentissement.**

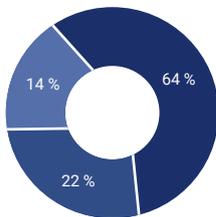
Les corrections boursières (la baisse des marchés est comprise entre 15 et 20 % selon les indices) peuvent être source d'opportunité dans la durée. Et si nul ne peut prédire l'avenir, on remarquera cependant qu'il faudra environ sept ans pour que le rendement des obligations couvre les baisses de 2022 et environ deux ans et demi pour obtenir le même résultat avec celui des bénéfices attendus pour les actions européennes.



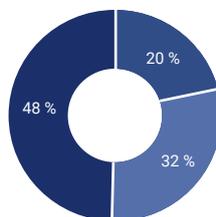
ALLOCATIONS FINANCIÈRES

Afin de répondre au mieux à vos besoins, nous avons défini des allocations financières en phase avec vos objectifs patrimoniaux : Profil Prudent, Équilibré et Dynamique. Suivant votre aversion au risque, nous vous proposons trois compositions de vos contrats d'assurance-vie et compte-titres.

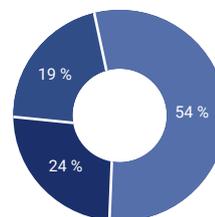
Allocation contrat Prudent



Allocation contrat Équilibré



Allocation contrat Dynamique

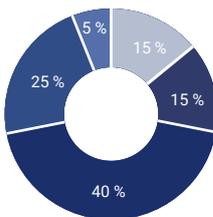


Source : OFI AM au 16/06/2022

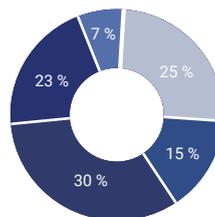
ALLOCATIONS PAR CONTRAT

En fonction de votre profil d'investisseur, nous vous proposons une allocation type sur un contrat d'assurance-vie : allocations contrat prudent, allocations contrat équilibré ou allocations contrat dynamique.

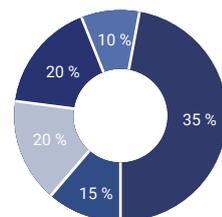
Allocation contrat Prudent

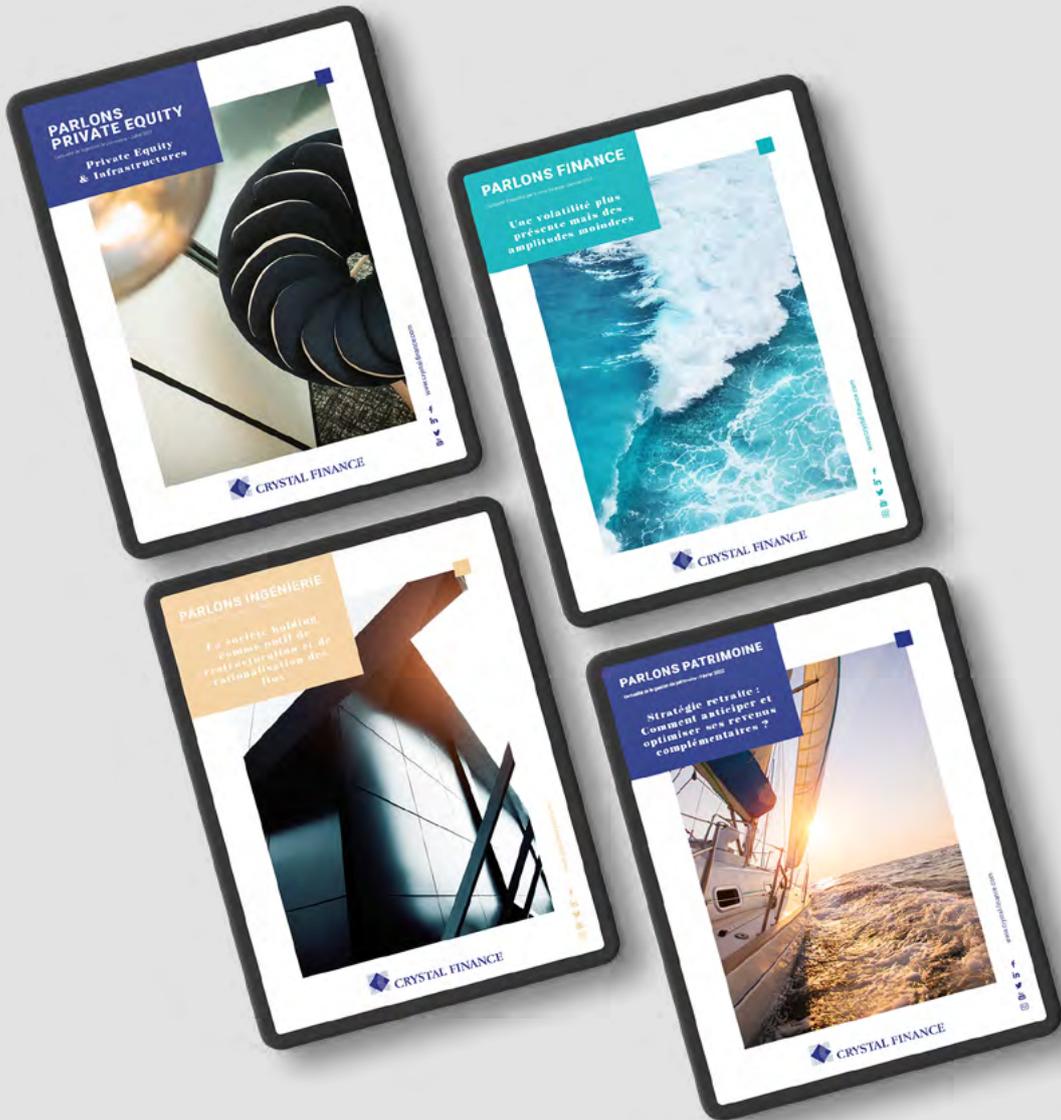


Allocation contrat Équilibré



Allocation contrat Dynamique





PARLONS PRIVATE EQUITY
Private Equity & Infrastructures

CRYSTAL FINANCE

PARLONS FINANCE
Une volatilité plus présente mais des amplitudes moindres

CRYSTAL FINANCE

PARLONS INGÉNIERIE
Le secteur building, comme outil de rationalisation des flux

CRYSTAL FINANCE

PARLONS PATRIMOINE
Stratégie retraite : Comment anticiper et optimiser ses revenus complémentaires ?

CRYSTAL FINANCE

Découvrir nos autres Parlons

Ce document est proposé à titre d'information uniquement et ne constitue en aucun cas ni une offre commerciale ou recommandation d'achat ou de vente et n'a, à ce titre, aucune valeur contractuelle. Crystal ne saurait être tenue responsable des propos ou informations reproduits dans le présent document, dont le contenu peut être modifié à tout moment sans préavis. Ces informations sont communiquées en fonction des dispositions fiscales ou sociales en vigueur à la date de publication et sont susceptibles d'évolution. Toute souscription doit se faire sur la base du document officiel en vigueur, rattaché à chaque produit, disponible sur simple demande auprès de l'opérateur concerné.

Directeur de la publication : Bruno NARCHAL (PDG) - Contributeur : Jean-Maximilien VANCAYEZELE, François JUBIN - Conception et Réalisation : Marie LATOUR, Cyrielle GENIS, Pauline MAURICE, Laura ZANARDI, Jane HANNAH. Date de la publication : 20 Mai 2022.

Crystal Finance est une marque de la SA Crystal.

Crystal : Société Anonyme (SA) au capital de 811 250 €, située au 939, rue de la Croix Verte – CS 44461 – 34198 Montpellier cedex 05- FRANCE. Tél. +33 4 67 04 66 36
RCS Montpellier 384 956 884 - APE 6622 Z - TVA intracommunautaire FR 13 384 956 884.

Crystal est enregistrée sur le registre unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance tenu par l'ORIAS (www.orias.fr) sous le N°07 008 017 au titre des activités suivantes :

- Conseiller en Investissement Financier (CIF), adhérente à l'Association Nationale des Conseils financiers (ANACOFI- CIF) sous le n° E001059, association professionnelle agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), 17 place de la Bourse, 75002 Paris. Autorité Tutelle : www.amf-france.org/fr
- Courtier en assurance (COA) et Courtier en Opérations de Banque et Services de Paiement (COBSP) société placée sous le contrôle de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) - 4, place de Budapest - CS 92459 - 75436 Paris cedex 09. Autorité Tutelle : <https://acpr.banque-france.fr/>

Crystal dispose également de la qualité d'Agent Immobilier, titulaire de la carte professionnelle immobilière pour l'activité de Transaction sur Immeubles et Fonds de Commerce sans maniement de fonds direct, n° CPI 3402 2016 000 005 874 délivrée par la CCI de l'Hérault.

Garantie financière à hauteur de 110 000 € souscrite auprès de Liberty Mutual Insurance Europe SE, 42 rue Washington – 75008 Paris.

Crystal Finance

939, rue de la Croix Verte
CS 44461 - 34198 MONTPELLIER Cedex 05
Tél. +33 4 67 04 66 36



CRYSTAL FINANCE