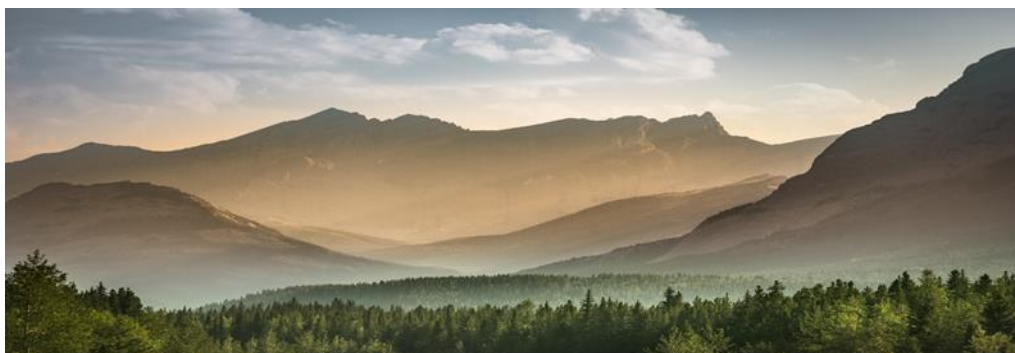


## DES VENTS CONTRAIRES SE LÈVENT



*Alors que la fin de l'année approche, et compte tenu des niveaux de valorisation actuels, nous entrevoyons moins d'opportunités pour les actifs risqués et ramenons notre position sur les actions à neutre. Le discours sur l'inflation a changé. Les pressions sur les prix vont désormais de pair avec les risques pesant sur la production et les dépenses de consommation. Nous pensons que la normalisation monétaire sera très progressive, mais qu'elle conduira tout de même à une légère hausse des taux d'ici la fin de l'année, ce qui nous pousse à continuer de sous-pondérer les obligations souveraines. L'exposition à la Chine commence à être intéressante du point de vue des valorisations, mais les incertitudes sont selon nous trop élevées.*



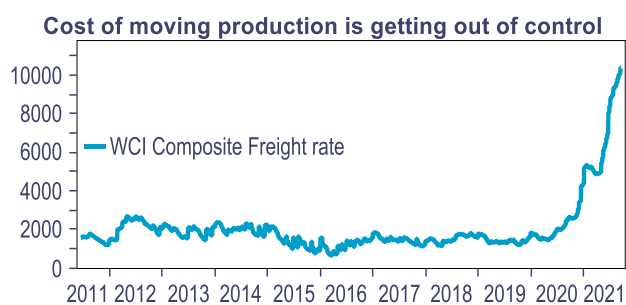
Florence Barjou  
CIO – Lyxor AM

Cet été, l'environnement de marché et le contexte économique ont progressivement changé. Des vents contraires se sont levés sur les marchés des actifs risqués, ce qui nous a incités à réduire nos positions d'un cran pour les ramener à un niveau neutre. En clair, nous nous attendons à ce que la tendance haussière à long terme se poursuive sur les marchés actions. À court terme cependant, et compte tenu des niveaux de valorisation actuels, la hausse sera sans doute limitée jusqu'à la fin de l'année et, dans la mesure où nous prévoyons une volatilité accrue, le profil risque/rendement s'est détérioré.

Sur le plan macroéconomique, nous attendons des niveaux de croissance absolue toujours élevés, mais une dynamique qui faiblit. En effet, maintenant que le pic de croissance est derrière nous, nous identifions des risques de baisse accrus. La Chine est ainsi particulièrement exposée. Le durcissement réglementaire et l'incertitude élevée ont miné les marchés, mais ils auront très certainement aussi un impact sur l'activité économique, dès lors que la recherche du profit, qui était au cœur de la forte croissance chinoise au cours de la dernière décennie, se voit en partie nationalisée. Et puis, il y a la débâcle d'Evergrande. Si les autorités et la banque centrale chinoise cherchent à prévenir le risque systémique, la restructuration pèsera inévitablement sur le secteur du logement (30% du PIB chinois). Ces effets négatifs pourraient

être en partie atténués par un *policy mix* plus accommodant, mais à court terme une croissance plus faible pourrait être le prix à payer pour garantir une « prospérité commune ».

Le Covid-19 représente toujours lui aussi un risque baissier à nos yeux. En Europe, les taux de vaccination ont désormais atteint des niveaux rassurants (environ 60% de la population est entièrement vaccinée), mais ce n'est pas le cas aux États-Unis, où les taux de mortalité augmentent à nouveau, ni en Chine, où la résurgence des cas de coronavirus se heurte à une politique de tolérance zéro qui pourrait aggraver les problèmes d'approvisionnement à l'approche de l'hiver.



Source: Lyxor AM, Macrobond, Bloomberg

Enfin et surtout, sur le front de l'inflation, les craintes d'une surchauffe due à la demande ont cédé la place à des pressions sur les prix exercées par l'offre. Les difficultés d'approvisionnement et la flambée des coûts du transport et de l'énergie – les prix du gaz naturel ont augmenté de plus

de 100% depuis le début de l'année – s'ajoutent aux pressions sur les prix qui, chaque jour, sont un peu moins « transitoires ». Tout ceci se ressent également sur la production, avec la fermeture partielle de certaines chaînes de fabrication, ainsi que sur le pouvoir d'achat des consommateurs.

Dès lors que la croissance reste vigoureuse, nous sommes encore loin d'une situation de « stagflation » telle celle observée dans les années 1970, mais les marchés n'envisagent pas nécessairement un scénario qui serait préjudiciable à la fois aux actions et aux obligations.

Dans l'ensemble, et après une année particulièrement favorable, le contexte actuel

plaide en faveur d'une certaine prise de bénéfices et d'une réduction du risque au sein de nos portefeuilles. Nous passons donc à une position neutre sur les actions mondiales et maintenons la sous-pondération des obligations souveraines. S'agissant de nos préférences régionales, nous continuons de surpondérer l'Europe (qui reste une bonne façon de jouer le thème de la reflation, avec de solides perspectives en matière de BPA et des valorisations relatives attrayantes) et faisons preuve d'une grande sélectivité à l'égard des marchés émergents. Nous restons par ailleurs prudents en Chine, où le virage politique à 180° a brouillé les perspectives d'investissement, ce qui justifie un suivi plus étroit.

### DISCLAIMER

Ce document et son contenu ne peuvent être reproduits ou transmis à des tiers sans l'autorisation écrite de Lyxor Asset Management ("Lyxor AM"). Ce document a été préparé à des fins d'information uniquement et ne saurait être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle en vue d'acheter ou de vendre des actions ou parts de fonds Lyxor, ou tout autre titre ou instrument financier, ou de participer directement ou indirectement à une quelconque stratégie d'investissement. Il s'adresse exclusivement aux bénéficiaires directement désignés par Lyxor AM. Ces derniers ne seront pas considérés comme des clients de Lyxor AM en raison du fait qu'ils se sont vu remettre le présent document. Ce document reflète les vues et opinions des auteurs à la date qui y est indiquée et ne traduit en aucun cas la position et les conseils officiels des auteurs ou de Lyxor AM. Par conséquent, il n'engage nullement la responsabilité de Lyxor AM ou de l'un quelconque de ses dirigeants ou employés. Les marques et services cités dans les présentes sont la propriété exclusive de SG et ses affiliés, selon le cas. Les marques et services cités dans les présentes sont la propriété exclusive de Lyxor AM et ses affiliés, selon le cas.

# LYXOR

Asset Management

SOCIETE GENERALE GROUP

Lyxor Asset Management – Tours Société Générale

17 Cours Valmy – 92987 La Défense Cedex – France

[www.lyxor.com](http://www.lyxor.com)

# LYXOR

Asset Management

GRUPE SOCIETE GENERALE