


 Opinion

 Cédric de Caritat
et Rodolphe de Limburg Stirum
Groupe Fisconsult-Sinews

Le grand retour de l'inflation, oui, mais pour combien de temps ? Et comment investir ?

■ Les marchés finissent toujours par refléter la création de valeur des stratégies résilientes et de long terme.

Le premier trimestre 2022 est synonyme de contre-courants boursiers impressionnants et marque le grand retour de l'inflation. Il existe actuellement deux théories sur cette dernière. Certains observateurs sont convaincus que nous allons faire face à une hausse massive des prix et cela semble, en effet, logique. La crise en Ukraine engendre une immense pression sur les prix de l'énergie. La nouvelle vague de confinements en Chine remet à mal les chaînes logistiques. En gros, tous les produits de base ont bondi, qu'il s'agisse de produits liés à l'énergie (pétrole, essence, mazout, gaz naturel), de produits de base mous (blé, maïs ou soja) ou même de métaux (aluminium, minerai de fer, acier, nickel).

Après une longue traversée du désert, les matières premières retrouvent un réel engouement et certains investisseurs se tournent vers des projets de mines d'étain lointaines avec le même enthousiasme que celui réservé aux valeurs technologiques telles que Zoom Communications, DocuSign, ou encore les cryptomonnaies, pendant la pandémie de 2020. Comme à son habitude, une partie du marché est réceptive aux investissements opportunistes et à la recherche de moyens faciles et rapides pour gagner beaucoup d'argent, ce qui fonctionne rarement.

Inflation, déflation ?

D'autres observateurs sont plutôt d'avis que l'inflation élevée actuelle n'est qu'un précurseur d'un nouvel épisode de déflation. Après tout, pour que l'inflation persiste, les prix des produits de base (entre autres) doivent non seulement rester élevés, mais aussi continuer à augmenter. Cela peut sembler contre-intuitif, mais si tous les prix des produits de



La nouvelle vague de confinements en Chine remet à mal les chaînes logistiques.

Même les "actions sûres" peuvent devenir assez dangereuses à certains niveaux de valorisation.

base restent exactement au même niveau pour les douze prochains mois (et ce sont des niveaux très élevés), l'inflation en mars 2023, sur une base annuelle, sera nulle.

En outre, on pourrait soutenir que le pétrole fait actuellement le travail des banques centrales, en resserrant indirectement les taux d'intérêt, dans le sens où l'économie mondiale devrait ralentir, simplement à cause des prix élevés. Cela permet, par répercussion, aux banques centrales d'être moins sévères que si l'économie était en pleine expansion.

Ajoutez à cela la fin de quasiment tous les programmes fiscaux créés pour aider les citoyens à traverser la pandémie, plus le ralentissement chinois rapide à cause de la crise immobilière, et vous pouvez comprendre pourquoi nous pourrions repartir de déflation dans un an.

À vrai dire, bien qu'il soit probable que la réalité, à moyen terme, se situe entre les deux (c'est-à-dire : ni une hyperinflation, ni une déflation), nous aurions plutôt tendance à opter pour la deuxième théorie.

Toujours est-il que la volatilité est impressionnante et que cette dernière s'accompagne de mouvements erratiques. Les valorisations os-

cillent en permanence, à différents moments pour différents secteurs. Les marchés restent très rarement à l'équilibre et sont imprévisibles. Même les "actions sûres" peuvent devenir assez dangereuses à certains niveaux de valorisation.

Investir au mieux

Alors que faire pour investir au mieux ? Tout d'abord, il nous semble important d'investir uniquement dans des entreprises capables de livrer, sur le long terme, une croissance de qualité des flux de trésorerie, associée à une capacité à réinvestir, avec un haut rendement, dans leurs propres activités. La plupart du temps, ces sociétés se négocient avec une légère prime par rapport au marché, compte tenu de leurs caractéristiques, mais à moyen et long terme, elles offrent, d'après nous, des rendements supérieurs à la moyenne des sociétés cotées.

Deuxièmement, si les deux théories sur le retour, ou non, de l'inflation peuvent sembler quelque peu extrémistes, il est primordial pour nous d'investir dans des sociétés qui se montrent résilientes dans des environnements inflationnistes. Cela signifie un pouvoir de dicter les prix, des marges élevées et l'offre d'un produit et/ou d'un service qui ne peuvent être remplacés qu'avec la plus grande difficulté. Par exemple, Visa (et Mastercard) facture des frais en pourcentage de chaque transaction sur leur réseau. Si les prix des biens et services payés par carte de crédit augmentent, il en sera de même pour les frais pris par Visa et Mastercard. Autre exemple, LVMH, qui vient de sortir d'excellents résultats, augmente, chaque année et de manière naturelle, ses prix à des niveaux proches d'une hyperinflation.

Alors, oui les marchés sont un inévitable vecteur de stress et de remise en question pour les stratégies d'investissements et les croyances. Ils poussent parfois à des volte-face qui peuvent s'avérer dévastatrices. Ils finissent, par contre, toujours par refléter la création de valeur des stratégies résilientes et de long terme.