

Comment obtenir un revenu dans un contexte de rendements faibles

Vendredi, 09/27/2019

Alors que le monde traverse une période de faible croissance nominale et que les investisseurs se préparent à une « japonification » globale et durable de l'économie, la quête de revenu bat son plein.



Michalis Ditsas
Investment Specialist

Depuis 2018, les pays développés connaissent une phase de ralentissement de la croissance, avec une expansion attendue d'environ 2 % de l'économie américaine et inférieure à 1 % en Europe et au Japon. Les marchés émergents n'échappent pas à cette tendance, les tensions commerciales à travers le monde, le ralentissement de la demande de matières premières et les tendances démographiques défavorables entraînant de faibles gains de productivité.

L'activité industrielle se contracte elle aussi depuis 2018 au niveau mondial en parallèle à la détérioration de la confiance des entreprises, qui en Allemagne affiche son niveau le plus bas depuis la crise financière. L'inflation reste nettement inférieure au niveau cible et ralentit dans la plupart des pays développés ainsi que dans certains pays émergents. En outre, l'inflation devrait rester faible pour une période prolongée en raison de facteurs structurels tels que la technologie, la part croissante des services au sein de l'économie et les niveaux élevés d'endettement. Et ce malgré le fait que les effets de base ainsi que des facteurs techniques saisonniers laissent penser que l'inflation se stabilise dans les pays développés.

Dans ce contexte, les banques centrales ont été incitées à abaisser leurs taux d'intérêt et à faire marche arrière par rapport à la même époque l'an dernier où elles s'apprenaient à mettre fin à leurs programmes d'assouplissement quantitatif et à relever leurs taux. Dans une certaine mesure, la politique monétaire a atteint ses limites, notamment en Europe et au Japon où les banques centrales n'ont quasiment plus aucune marge de manœuvre. La Fed dispose d'une plus grande flexibilité, mais la question est de savoir pour combien de temps encore. La seule conclusion raisonnable est que des mesures de relance budgétaire s'imposeront la prochaine fois qu'une récession se produira, comme l'a récemment indiqué Mario Draghi.

La bonne nouvelle est que nous ne décelons pas de ralentissement dans le secteur des services, dont la part du produit intérieur brut des pays développés et de la Chine atteint 65 à 75 % et continue de grandir. En outre, la consommation des ménages reste solide alors que le chômage est faible et tend à diminuer, la valeur des actifs ne baisse pas et les coûts de financement sont abordables. A noter que pour l'heure, la consommation des ménages compense largement la faiblesse de l'activité industrielle et des dépenses d'investissement. Cette situation perdurera jusqu'à ce que le chômage soit affecté par le sentiment négatif des entreprises, les actifs se déprécient (dans l'immobilier ou sur les places boursières) ou qu'un choc d'inflation exogène (hausse des cours du pétrole, droits de douane, etc.) impacte le pouvoir d'achat réel.

Dans ce contexte de faible croissance, nous concevons des portefeuilles qui visent à générer un revenu de façon diversifiée dans un cadre de risque maîtrisé, exploitant toutes les opportunités disponibles pour améliorer la performance. A cette fin, sur les marchés obligataires, nous privilégions actuellement les emprunts d'Etat de haute qualité (principalement aux Etats-Unis avec également une certaine exposition à l'Italie), les créances d'entreprise en EUR au détriment de celles en USD (avec un accent sur les obligations subordonnées européennes) et enfin des opportunités sélectives parmi les obligations des marchés émergents en monnaie forte.

Concernant les actions, nous privilégions les stratégies axées sur le revenu en nous concentrant sur les sociétés qui adoptent une approche rigoureuse du versement de dividendes tout en continuant à investir dans leur activité. Les stratégies de dividendes ont tendance à offrir un meilleur couple risque-rendement sur le long terme, et ce phénomène devrait perdurer. Elles offrent également une précieuse source de rendement.

Il importe de souligner que ces stratégies sont intrinsèquement plus diversifiées qu'auparavant. Il est frappant de constater que ces dernières décennies, le rôle du secteur mondial des technologies de l'information en tant que source de dividendes a presque quadruplé. Dans le même temps, celui des secteurs des télécommunications et des services aux collectivités a diminué de près des deux tiers. Notre approche visant à tirer pleinement parti de l'avantage du revenu des actions, tout en minimisant les biais stylistiques, consiste à construire des portefeuilles qui ne sont pas uniquement axés sur les dividendes et qui évitent le piège des titres qualifiés de « value traps », sans rechercher la croissance à tout prix. Un ensemble équilibré de diverses sociétés qui versent des dividendes offre les meilleurs résultats ajustés en fonction du risque.

Disclaimer

Le présent document a été publié par le Groupe Syz (ci-après dénommé «Syz»). Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un Etat, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Il appartient aux utilisateurs de vérifier si la Loi les autorise à consulter les informations ci-incluses. Le présent document revêt un caractère purement informatif et ne doit pas être interprété comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente d'instrument financier quel qu'il soit, ou comme un document contractuel. Les informations qu'il contient ne constituent pas un avis juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les valorisations de marché, les conditions et les calculs contenus dans le présent document sont des estimations et sont susceptibles de changer sans préavis. Les informations fournies sont réputées fiables. Toutefois, le Groupe Syz ne garantit pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces données. Les performances passées ne sont pas un indicateur des résultats futurs.