



Au cours des prochaines semaines, il s'agira sans doute de tester les limites quant au risque que les marchés des actions peuvent absorber. (UBS)

Monthly Letter: Tester les limites

22 mai 2023, 07:08 am CEST, écrit par UBS Editorial Team

Le cycle de hausse des taux américains se rapproche de son terme. Mais le bras de fer autour du plafond de la dette accentue les risques pour le marché alors même que la croissance de l'économie américaine ralentit et que les conditions de crédit se durcissent. Dans le contexte actuel, le rapport risque/rendement nous semble plus favorable aux obligations qu'aux actions. Par ailleurs, nous apprécions l'or pour ses capacités de protection.

Les investisseurs sont actuellement confrontés à la fois à une bonne et à une mauvaise nouvelle. La bonne nouvelle est que le cycle de hausse des taux américains est probablement proche de sa limite. La mauvaise est qu'il ne reste plus que quelques semaines avant que la limite pour le plafond de la dette ne soit atteinte. Or, aucun compromis n'a encore été trouvé au Congrès même si, à l'heure où nous rédigeons cette note, il semble qu'un accord se profile.

Jusque-là, les marchés des actions semblent surtout retenir la bonne nouvelle. Malgré les risques, le S&P 500 reste ainsi proche de son plus haut sur un an et l'indice VIX de la volatilité implicite du marché des actions est à 17, soit un niveau inférieur à sa moyenne de long terme, de l'ordre de 20 points.

Toutefois, dans la mesure où la bonne nouvelle est vraisemblablement déjà intégrée dans les cours, au cours des prochaines semaines il s'agira sans doute de tester les limites quant au risque que le marché des actions peut absorber.

Aux États-Unis, les négociations sur le plafond de la dette entrent dans leur phase finale. Selon nous, un accord sur un relèvement du plafond de la dette sera conclu à la dernière minute au Congrès. Mais si ce n'est pas le cas, les marchés pourraient mal réagir. Le bras de fer actuel sur la question de la dette accentue les risques pour le marché alors même que la croissance de l'économie américaine ralentit, que les conditions de crédit se durcissent et que l'état de santé de certaines banques régionales suscite encore des inquiétudes.

Dans ce contexte, les investisseurs peuvent, selon nous, se positionner de différentes manières:

Tout d'abord, le rapport risque/rendement nous semble plus favorable aux obligations qu'aux actions. Les instruments à revenu fixe des segments défensifs de qualité, comme les obligations (souveraines) de haute qualité et investment grade, offrent à la fois des rendements absolus attrayants et une couverture contre les risques pesant sur la croissance et la stabilité financière. Les valorisations sont également intéressantes en termes relatifs. En effet, les actions

américaines sont actuellement assorties d'une prime de risque (sur la base du rendement implicite) de 44%, inférieure à la moyenne sur 10 ans. Autant dire que les obligations de haute qualité sont plus intéressantes que les actions américaines.

Ensuite, nous préconisons une diversification au-delà des actions américaines et des valeurs de croissance.

La bourse américaine est le marché régional qui nous paraît le plus vulnérable. En effet, la hausse n'est tirée que par une poignée de valeur. En outre, les grandes capitalisations technologiques et de croissance affichent des valorisations relativement élevées et le resserrement des conditions de crédit pèse sur les bénéfices des entreprises. Dans ces conditions, la volatilité devrait, selon nous, s'accroître dans les prochains mois et le S&P 500 revenir autour de 3800 en décembre. Nous apprécions les actions des marchés émergents dans la mesure où elles devraient largement tirer leur épingle du jeu sur fond de rapprochement des taux d'intérêt américains de leur pic, de hausse des prix des matières premières, de dépréciation du dollar et de reprise de l'économie chinoise.

Par ailleurs, les investisseurs devraient, selon nous, profiter de la récente hausse des valeurs technologiques pour revoir leur exposition au secteur. Pour les investisseurs dont l'allocation à ce secteur est supérieure à celle de l'indice de référence, l'exposition directe doit laisser place à des stratégies de préservation du capital ou à un rééquilibrage des portefeuilles avec une orientation vers des secteurs plus défensifs comme la consommation de base ou les services aux collectivités.

Enfin, nous restons positifs sur l'or (opinion «most preferred») et négatifs sur le dollar américain («least preferred»).

Ces dernières années, les États-Unis ont bénéficié d'une prime de croissance par rapport au reste du monde développé, mais il y a tout lieu de penser que cette prime va diminuer et que les autres banques centrales continueront à relever leur taux après que la Fed sera entrée en pause. Une dépréciation du dollar et une révision à la baisse des anticipations en matière de taux devraient profiter aux prix de l'or. Le métal jaune est également intéressant en termes de couverture contre les risques géopolitiques et ceux liés au bras de fer autour du plafond de la dette américaine. Selon nos estimations, le prix de l'or devrait grimper à 2200 dollars l'once d'ici à mars 2024.

Pour en savoir plus, nous vous invitons à consulter notre dernière Monthly Letter, intitulée [«Tester les limites»](#) ou [à regarder une courte vidéo ici](#).

Important information: <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/our-approach/marketnews/disclaimer.html>

The product documentation, i.e. the prospectus and/or the key information document (KID), if any, may be available upon request at UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zurich/Switzerland. Before investing in a product please read the latest prospectus and key information document (KID) carefully and thoroughly. Version B/2020. CIO82652744.
© 2022 UBS Switzerland AG. The key symbol and UBS are among the registered and unregistered trademarks of UBS. All rights reserved.