

Face à l'inflation, pensez à investir dans ces secteurs et ces styles

Mai 2022



Michael Heldmann,
CFA
CIO Systematic
Equity

Durant les périodes marquées par une inflation extrêmement élevée, les investisseurs peuvent être amenés à réenvisager leur allocation à certains secteurs et styles d'investissement. Les secteurs de l'énergie et de la consommation discrétionnaire, par exemple, se sont historiquement mieux comportés que ceux de la consommation de base et des services aux collectivités durant les périodes inflationnistes. Les styles « value », « momentum » et « qualité » se sont également bien tenus, en moyenne.

Points à retenir

- Les entreprises des secteurs de l'énergie et des matériaux (entre autres) sont plus étroitement liées aux actifs physiques et aux matières premières, de sorte que la valeur de leurs actifs et le prix de leurs produits ont tendance à augmenter en même temps que l'inflation
- Les investisseurs qui ont recours à l'investissement par style pourraient vouloir privilégier les styles « value », « momentum » et « qualité » : la recherche montre que ces derniers ont tendance à surperformer durant les périodes inflationnistes
- Plusieurs facteurs poussent l'inflation à un niveau qu'elle n'avait plus atteint depuis des décennies : la pandémie mondiale a bouleversé l'ensemble des chaînes d'approvisionnement, tandis que l'invasion de l'Ukraine a particulièrement perturbé l'approvisionnement en énergie, en fertilisants et en céréales

Avec une inflation proche de ses plus hauts niveaux depuis une génération, de nombreux

investisseurs veulent savoir comment une période prolongée d'inflation pourrait affecter les marchés financiers - et leurs portefeuilles. Si l'on examine la performance des marchés au fil du temps, on constate que lorsque l'inflation est élevée, certains secteurs (comme l'énergie) se comportent bien mieux que d'autres (par exemple les services aux collectivités). Cela est souvent lié au fait que certaines entreprises fixent les prix, alors que d'autres les « subissent ». La recherche montre également à l'envi que certains « styles » d'investissement (y compris l'investissement « value » et « momentum ») ont aussi eu tendance à surperformer durant les périodes d'inflation. C'est la raison pour laquelle il peut être judicieux pour les investisseurs de concevoir des stratégies de lutte contre l'inflation en opérant des distinctions non seulement au sein des secteurs traditionnels, mais également au niveau des styles d'investissement.

Alors que l'inflation devrait rester élevée, vers quels types d'actifs les investisseurs peuvent-ils se tourner ?

Bien que les périodes d'inflation élevée ne soient pas inhabituelles dans un cycle économique, certains aspects de ce cycle d'inflation particulier sont très différents. La pandémie mondiale a eu un impact sans précédent sur les chaînes



Accepter la
disruption

Allianz 
Global Investors

d'approvisionnement mondiales. Et l'invasion de l'Ukraine par les forces armées russes a perturbé l'approvisionnement en énergie, en fertilisants et en céréales. Ces facteurs ont concouru à une augmentation des prix au rythme le plus élevé observé depuis des décennies. De plus, la pandémie a profondément modifié le marché du travail. Avec à la clé, une hausse des salaires et une inflation plus persistante.

Comment les investisseurs peuvent-ils se protéger contre l'inflation ? Historiquement, les actions se sont relativement bien comportées en période d'expansion économique et de faible inflation. Bien que les actions puissent subir un repli à court terme lorsque les anticipations inflationnistes augmentent, elles sont généralement considérées comme une bonne « couverture » contre l'inflation à long terme. Mais toutes les actions ne se valent pas et il est intéressant de faire le point sur la façon dont les différents secteurs sont affectés par les cycles d'inflation.

Les réponses à l'inflation ont été différentes selon les secteurs

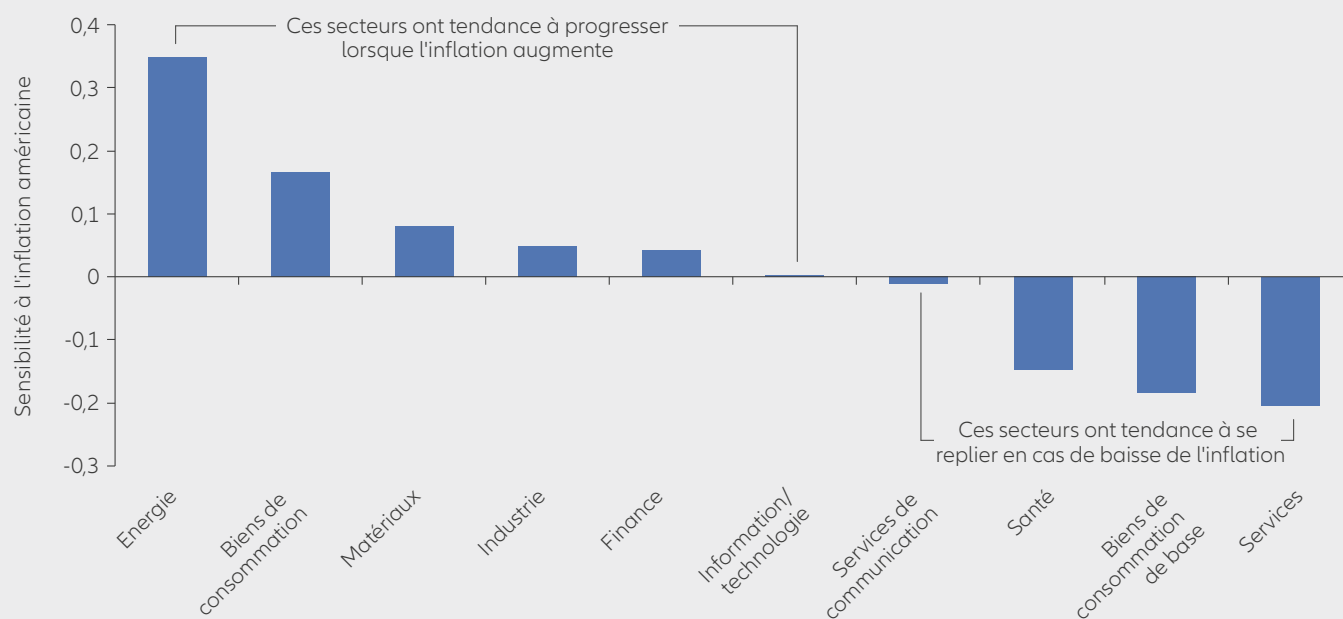
Commençons par une analyse sectorielle de l'économie américaine, qui présente les chiffres d'inflation les plus solides. La **Figure 1** montre la sensibilité des secteurs américains à l'inflation (mesurée par l'évolution de l'indice des prix à la consommation américain) pour l'ensemble des actions américaines (mesurées par l'indice MSCI USA). À noter :

- Les entreprises de certains secteurs (énergie et matériaux notamment) détiennent ou contrôlent généralement des actifs physiques ; elles peuvent également vendre des produits à base de matières premières. Dans la mesure où la valeur de leurs actifs et le prix de leurs produits augmentent avec l'inflation, le cours de leurs actions est positivement corrélé avec l'inflation. Cela signifie que le prix de leurs actions augmente généralement en même temps que l'inflation.
- En revanche, les entreprises des secteurs de la consommation de base et des services aux collectivités sont négativement corrélées à l'inflation. Cela s'explique en grande partie par le fait que ces entreprises consomment des matières premières, ce qui augmente leurs prix de production. En moyenne, cela a pesé sur leurs marges bénéficiaires et le cours de leurs actions.

En creusant un peu la question, on peut se demander si certaines entreprises d'un secteur sont plus affectées par l'inflation que d'autres. C'est là que l'on découvre l'univers des gérants de portefeuille actifs et leur capacité à identifier les gagnants. Certaines entreprises sont en mesure d'augmenter leurs prix et de répercuter la hausse de leurs coûts sur les consommateurs. Les investisseurs actifs peuvent chercher à identifier de telles entreprises en suivant de près l'évolution des ventes et des marges bénéficiaires. Une recherche d'entreprises de qualité présentant des marges bénéficiaires importantes et stables dans la mesure où elles tendent à mieux se comporter en période d'inflation élevée ou croissante.

Figure 1 : identification des secteurs présentant des corrélations positives (ou négatives) avec l'inflation

Sensibilité du secteur à l'évolution de l'IPC américain (indice MSCI US, avril 2022)



Source : Allianz Global Investors. Données à mars 2022.

Les réactions à l'inflation ont également divergé en fonction des styles

Nombre d'investisseurs font appel à l'investissement par style afin de générer des performances moyennes supérieures à celles du marché dans son ensemble. Comment ce type d'investissement se comporte-t-il en période de forte inflation ? Les chercheurs de l'équipe Systematic Equity d'Allianz Global Investors ont examiné la performance de plusieurs facteurs de style bien connus liés aux actions au cours de huit périodes marquées par une inflation élevée aux États-Unis depuis 1940.¹² La **Figure 2** représente la surperformance moyenne par rapport à un indice de référence pondéré en fonction de la capitalisation boursière pour trois styles d'actions : « value », « momentum » et « qualité ».

- Sur six des huit périodes, les actions dont la valorisation est attrayante (dites « value ») ont surperformé l'indice de référence.
- Les valeurs sélectionnées en fonction de leur performance au cours des 12 mois précédents (les valeurs dites « momentum ») ont en moyenne poursuivi sur leur lancée et ont surperformé l'indice de référence sur six périodes sur huit. En période d'inflation, ces valeurs affichaient des rendements excédentaires moyens supérieurs à ceux des périodes normales.

- Les entreprises les plus rentables ou celles bénéficiant d'un meilleur bilan (dites « de qualité ») ont surperformé l'indice de référence sur quatre des six périodes pour lesquelles des données étaient disponibles.

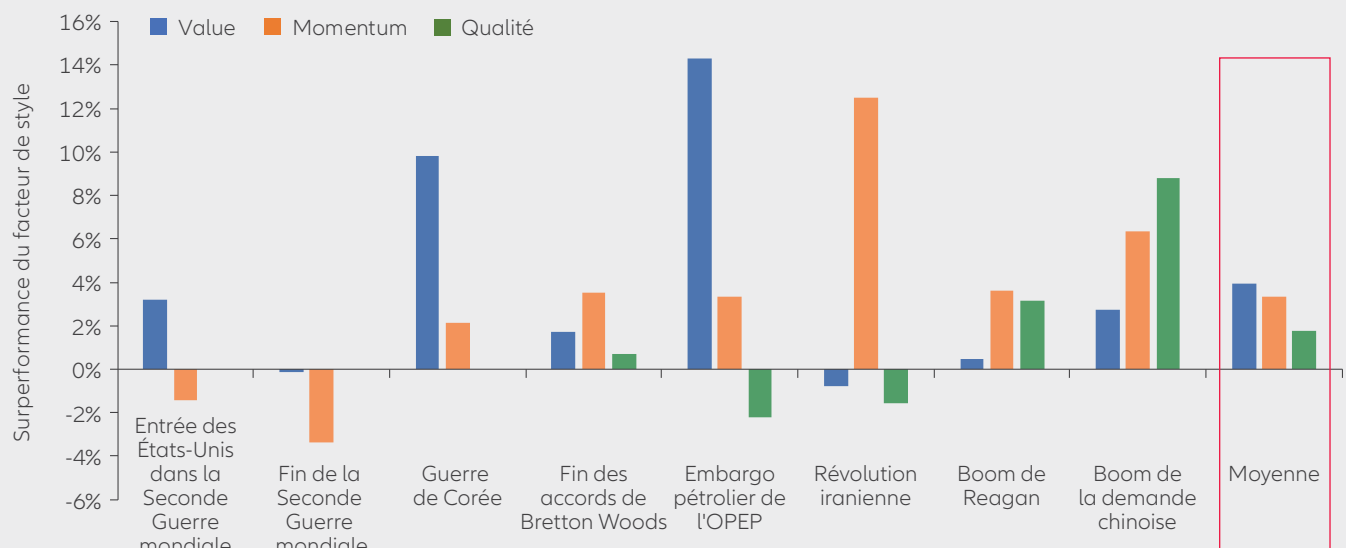
Implications pour les investisseurs

Voici quatre points que les investisseurs pourraient vouloir garder à l'esprit :

1. Bien que les actions puissent subir un repli à court terme lorsque les anticipations inflationnistes augmentent, elles sont généralement considérées comme une bonne « couverture » contre l'inflation à long terme.
2. Les entreprises des secteurs de l'énergie et des matériaux affichent historiquement une corrélation positive avec l'inflation, ce qui signifie que la valeur de leurs actifs et les prix de leurs produits ont tendance à augmenter avec la hausse de l'inflation.
3. Au sein des secteurs, certaines entreprises sont mieux placées pour augmenter leurs prix et répercuter la hausse de leurs coûts sur les consommateurs - et les gérants actifs peuvent chercher à identifier ces entreprises en suivant de près l'évolution des ventes et des marges bénéficiaires.
4. Historiquement, les styles d'investissement « value », « momentum » et « qualité » ont eu tendance à surperformer durant les périodes d'inflation.

Figure 2 : les styles « value », « momentum » et « qualité » surperforment en moyenne lorsque l'inflation est élevée

Performances des facteurs de style liés aux actions par rapport au marché en période d'inflation



Source : Allianz Global Investors ; K French ; H Neville, T Draaisma, B Funnell, C Harvey et O Van Hemert. Dates clés : les États-Unis entrent dans la Seconde Guerre mondiale (avr. 1941-mai 1942) ; fin de la Seconde Guerre mondiale (mars 1946-mars 1947) ; guerre de Corée (août 1950-févr. 1951) ; fin des accords de Bretton Woods (févr. 1966-janvier 1970) ; embargo pétrolier de l'OPEP (juil. 1972-déc. 1974) ; révolution iranienne (févr. 1977-mars 1980) ; boom de Reagan (févr. 1987-nov. 1990) ; boom de la demande chinoise (sept. 2007-juil. 2008). Source: Allianz Global Investors; K French; H Neville, T Draaisma, B Funnell, C Harvey and O Van Hemert. Key dates: US enters WW2 (Apr 1941-May 1942); end of WW2 (Mar 1946-Mar 1947); Korean War (Aug 1950-Feb 1951); end of Bretton Woods (Feb 1966-Jan 1970); OPEC oil embargo (Jul 1972-Dec 1974); Iranian Revolution (Feb 1977-Mar 1980); Reagan's boom (Feb 1987-Nov 1990); China demand boom (Sep 2007-Jul 2008).

1. Source pour les périodes d'inflation : Henry Neville, Teun Draaisma, Ben Funnell, Campbell R. Harvey et Otto Van Hemert, 2021, « The Best Strategies for Inflationary Times ». <https://ssrn.com/abstract=3813202>.
2. Source des données relatives aux facteurs de style : Ken French, https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html. Les définitions des facteurs sont les suivantes : Value (BIG HiBM - Mkt) ; Momentum (BIG HiPRIOR - Mkt) ; Qualité (BIG HiOP - MKT).

Gestionnaire actif de premier plan, **Allianz Global Investors** emploie plus de 700 professionnels de l'investissement dans 23 bureaux situés dans le monde entier et gère 673 milliards EUR d'actifs.

Nous investissons pour le long terme et cherchons à générer de la valeur pour nos clients à chaque étape. Pour ce faire, nous adoptons une approche active, que ce soit en travaillant main dans la main avec nos clients et en anticipant l'évolution de leurs besoins, ou en élaborant des solutions sur la base des capacités des marchés publics et privés. La priorité que nous accordons à la préservation et à l'accroissement du capital de nos clients débouche logiquement sur notre engagement à conduire un changement positif en matière de développement durable. Notre objectif est d'offrir à nos clients une expérience de l'investissement hors du commun, où qu'ils se trouvent et quels que soient leurs objectifs.

Active is : Allianz Global Investors

Données au 31 décembre 2021

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables à la date de publication. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite ; excepté dans les cas d'autorisation express d'Allianz Global Investors GmbH.

Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse)

Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en Grande Bretagne, France, Italie, Espagne, Luxembourg, Suède, Belgique et aux Pays-Bas. Contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici (www.allianzgi.com/Info).

Pour les investisseurs en Suisse Il s'agit d'une communication marketing d'Allianz Global Investors (Suisse) AG, succursale à 100 % d'Allianz Global Investors GmbH.