



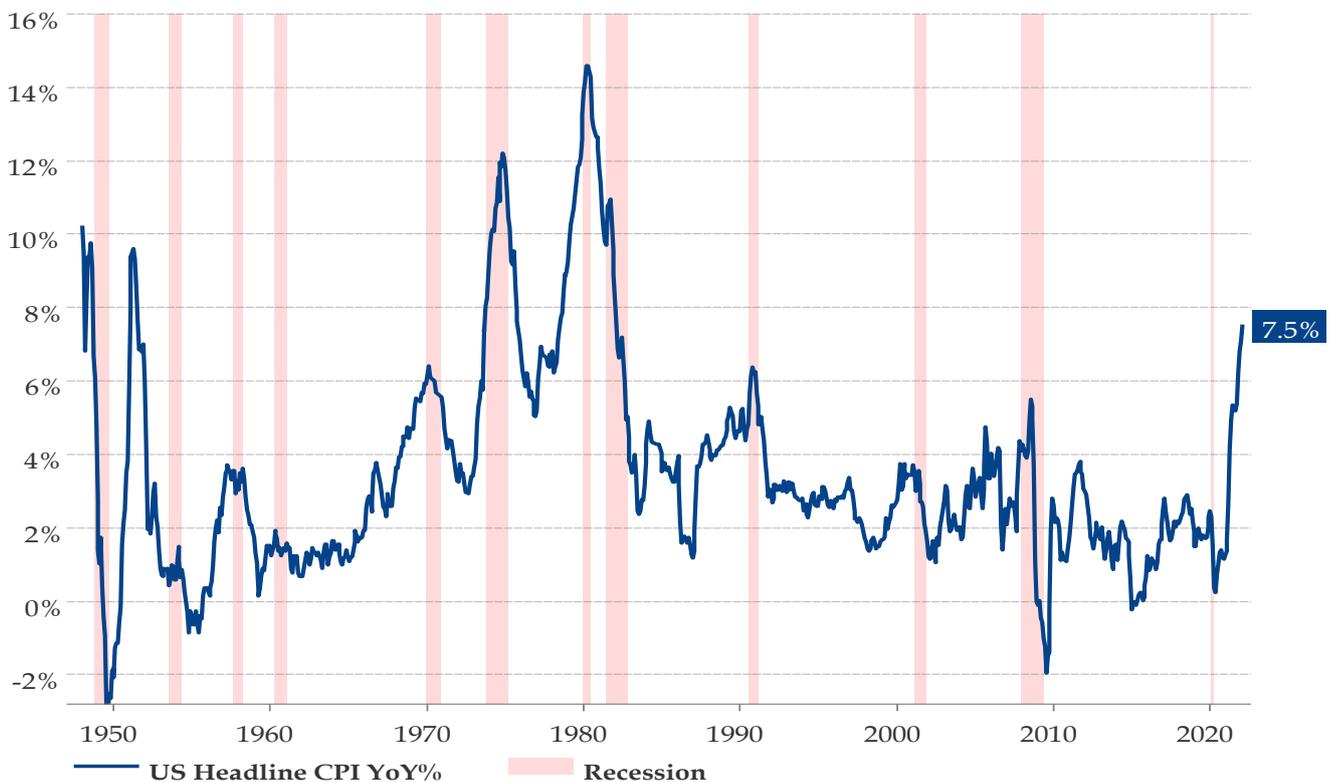
Prologue

Nous avons tendance à croire que le futur ressemblera à une version modestement modifiée du passé récent, même quand l'évidence et le bon sens pointent vers des changements majeurs. Pour cela, il suffit de lire les prévisions des analystes qui fixent comme objectif presque systématiquement l'extrapolation des mouvements boursiers récents, ou se référer à cette litote infondée de Wall Street qu'il ne faut jamais dire : « cette fois, c'est différent ».

Nous avons un exemple parfait avec l'arrivée d'une inflation galopante. La Fed a-t-elle raison de s'en alarmer autant, en pivotant abruptement vers une politique monétaire restrictive ? La majorité des analystes et même notre outil macro prévisionnel, le « **compass** », pensent que l'inflation va rebaisser de toute façon et qu'un resserrement monétaire appuyé déclencherait une récession.

Comme nous ne pouvons savoir, avec certitude, si l'inflation ait entré dans un nouveau cycle élevé ou si elle retombera aux niveaux habituels des 20 dernières années, nous vous proposons d'aborder cette situation nouvelle, mais au combien primordial pour nos investissements futurs, par les pensées de Robert Salmon et de Blaise Pascal.

TAUX D'INFLATION ANNUEL US (BLEU CLAIR) DE 1940 À 2022



Source : Datastream – Stouff Capital 2021



Tout d'abord, nous empruntons la citation de Robert Salmon ([https://fr.m.wikipedia.org/wiki/Robert_Salmon_\(chef_d%27entreprise\)](https://fr.m.wikipedia.org/wiki/Robert_Salmon_(chef_d%27entreprise))): « Il faut savoir détecter les signaux de faible intensité mais qui sont des signes annonciateurs; il faut lire les phénomènes émergents dès leur naissance car le futur est dans les entrailles du présent ». Notre approche d'investissement commence ainsi. Ce que nous appelons « **fractales** » sont des corrélations nouvelles identifiées à une échelle de temps très courte. L'essentiel est ensuite de savoir si elles vont devenir une tendance majeure. L'obsession nouvelle des marchés financiers sur l'inflation s'est matérialisée par la surperformance des valeurs liées à l'énergie et aux financières au détriment des obligations, du crédit et des actions dites de longue durée (technologie, santé ou de faible volatilité). Cette peur nouvelle de l'inflation a également cassé la mécanique haussière des marchés financiers. Le S&P500 a subi une perte de 10% pour la première fois depuis mars 2020.

Dans notre précédent article, nous avons utilisé le terme « l'art de la tragédie » pour décrire l'anxiété du marché sur le tapering (arrêt progressif des achats d'actifs financiers dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif QE) de la Réserve fédérale, <https://www.allnews.ch/content/points-de-vue/l%E2%80%99art-de-la-trag%C3%A9die>. Nous concluons que, malgré une possible correction, le monde économique devrait revenir à l'équilibre existant pré Janvier 2020, caractérisé par un environnement dit de « boucle d'or », avec une croissance molle et une inflation retombante, limitant une forte hausse des taux à long terme. Mais, force est de reconnaître que nous avons eu tort sur un point : la vraie correction actuelle n'a pas été déclenchée par cet art de la tragédie similaire à 2013 ou 2018, mais à la croyance dans une inflation haute et durable, renversant abruptement les politiques monétaires accommodantes, dans un monde public ultra endetté. Comme le suggère Robert Salmon et nos fractales, nous devons alors respecter ces signes annonciateurs d'un nouveau régime d'inflation durable. Ainsi, deux camps s'affrontent, et même au sein de notre société, un julien contre julien, sur le caractère durable ou non de l'inflation.

D'un côté, (1) l'arrêt des subventions étatiques permet un retour à l'économie pré-covid, reinitie un nouveau cycle connu et rassurant, avec une croissance et une inflation rebaisant et une possible récession fin 2022, ou 2023, suivi par un nouveau cycle économique mou et désinflationniste. En effet, l'inflation n'est que le fruit périssable du goulot d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement liées au Covid19. La correction récente serait dans ce cas suffisante, et obligations et actions pourront repartir ensemble dans une extrapolation des années 10.

De l'autre, (2) le choc des civilisations, la transition énergétique et l'ouverture de la boîte de Pandore de la théorie moderne monétaire produisent une inflation durable et des croissances régionales désynchronisées et très volatiles. Dans ce deuxième cas, la gestion est bouleversée car les obligations deviennent toxiques, les actions à longue durée devant entrer dans une correction structurelle. Les volatilités restent élevées, avec des corrections dépassant 20%, en continuité de ce que nous observons depuis l'élection de Trump (nous avons d'ailleurs décidé de créer notre société de gestion d'actifs pour adresser ce changement de paradigme, il y a 4 ans). Ce scénario de rupture a des conséquences impossibles à prévoir, tant elles sont tantôt effrayantes, tantôt porteuses de nouvelles tendances. Notre approche naturelle constructive vous dira d'acheter des sociétés pouvant prospérer dans un contexte de taux plus élevés et de désordre géopolitique, d'investir de façon active dans les sociétés suivantes, tels que Upstart, Shopify, Signature Bank, EOG, profitant de l'intelligence artificielle, du e-commerce, des cryptos, de l'énergie. Comme en 1994, face à un rebond de l'inflation, les obligations ne servent plus de défense dans un portefeuille diversifié. Le seul outil que nous pouvons trouver est d'ajouter des shorts ou de la convexité.



Afin de trancher entre (1) et (2), nous introduisons le **pari du philosophe Blaise Pascal** dans notre gestion du futur. Il s'agit d'un argument philosophique qui tente de prouver qu'une personne rationnelle a tout intérêt à croire en Dieu, que Dieu existe ou non. En effet, si Dieu n'existe pas, le croyant et le non-croyant ne perdent rien ou presque. En revanche, si Dieu existe, le croyant gagne le paradis tandis que le non-croyant est enfermé en enfer pour l'éternité.

Comme Pascal, faire le pari de l'inflation durable serait la solution d'investissement futur. Car, ne pas le faire offre un rendement risque pitoyable. Pour continuer à dégager des performances entre 6 et 10% par an dans un monde très inflationniste, nous structurons notre portefeuille afin qu'il monétise une volatilité élevée de façon structurelle, par une approche convexe. Il s'agit d'acheter des options à faibles deltas pour bénéficier d'événements rares, devenus banals, et de se protéger contre les futurs tsunamis. L'ancienne diversification classique, 60% en obligations et 40% en actions, est remplacée par un mix long convexité et un investissement en actions via une approche dite d'« absolute return » (corrélée ou décorrélée en fonction de la hausse ou la baisse des actions). Nous pouvons également se tourner vers de nouveaux actifs, indépendants des banques centrales, dans un monde d'inflation non contrôlée tels que les cryptos. Nous avons intrinsèquement appliqué le pari de Pascal dans notre offre de gestion d'actifs, en proposant 3 fonds absolute return, un sur les actions globales qui a déjà fêté ses 3 ans d'existence, et deux à venir sur la macro avec l'arrivée de Julien Bittel et sur le monde de la blockchain et des cryptos.

Pour conclure, comme aurait pu l'écrire Pascal, s'il avait forgé son texte sur l'inflation :

« Examinons donc ce point, et disons : « l'inflation (*au lieu de Dieu*) est, ou elle n'est pas. » Mais de quel côté pencherons-nous ? Votre raison n'est pas plus blessée, en choisissant l'un que l'autre, puisqu'il faut nécessairement choisir. Voilà un point vidé. Mais votre beta (*au lieu de béatitude*) ? Pesons le gain et la perte, en prenant croix que l'inflation est. Estimons ces deux cas : si vous gagnez, vous gagnez tout ; si vous perdez, vous ne perdez rien. Gagez donc qu'elle est, sans hésiter. »



Clause de non responsabilité:

Ce document est émis par Stoff Capital. Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une personne ou une entité qui est un citoyen, un résident ou une localité, un État, un pays ou une juridiction où une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation serait contraire à la loi ou à la réglementation.

Les informations et données présentées dans ce document ne doivent pas être considérées comme une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription de titres ou d'instruments financiers. L'information, les opinions et les estimations contenues dans le présent document reflètent un jugement à la date originale de publication et peuvent être modifiées sans préavis. Toute référence aux indices de référence dans le présent document est fournie à titre d'information seulement. Aucun indice de référence n'est directement comparable aux objectifs de placement, à la stratégie ou à l'univers de Stoff Capital. Pour plus d'informations sur l'index, veuillez-vous référer au site Web de son fournisseur de services.

Stoff Capital n'a pris aucune mesure pour s'assurer que les titres mentionnés dans le présent document conviennent à un investisseur particulier et ce document ne doit pas être invoqué en remplacement de l'exercice d'un jugement indépendant. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut être sujet à changement à l'avenir. Avant de prendre toute décision d'investissement, il est recommandé aux investisseurs de vérifier si cet investissement leur convient à la lumière de leurs connaissances et de leur expérience financière, de leurs objectifs d'investissement et de leur situation financière, et /ou d'obtenir des conseils spécifiques d'un professionnel de l'industrie.

La valeur et le revenu de l'un des titres ou instruments financiers mentionnés dans ce document peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et, par conséquent, les investisseurs peuvent recevoir en retour moindre que ce qui avait été investi à l'origine. Les risques de placement décrits dans le présent document ne sont pas censés être exhaustifs. Les performances passées ne sont ni une garantie ni un indicateur fiable des résultats futurs. Les données de rendement n'incluent pas les commissions et les frais facturés au moment de la souscription ou du rachat d'actions. Les investisseurs qui investissent dans des placements et/ou des produits de trésorerie libellés en devises étrangères doivent être conscients du risque de fluctuations des taux de change qui peuvent entraîner une perte de principal lorsque les devises étrangères sont converties dans la devise nationale des investisseurs.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à l'usage du destinataire. Il ne doit pas être reproduit, distribué ou publié en tout ou en partie par un destinataire à quelque fin que ce soit sans le consentement préalable de Stoff Capital. L'investissement dans l'un des fonds d'investissement gérés par Stoff Capital ne devrait pas être effectué sans consultation préalable attentive de la documentation la plus récente du fonds (prospectus, rapport annuel et autres documents disponibles) et devrait tenir compte de la situation personnelle et fiscale des investisseurs ainsi que des restrictions éventuelles applicables à certaines catégories d'investisseurs. Les investisseurs potentiels devraient également vérifier, avant d'envisager d'éventuels investissements dans ces fonds, leur statut d'enregistrement dans le pays où chaque investisseur est domicilié et devraient demander des conseils indépendants sur la pertinence ou non de l'investissement particulier.

