

SI L'INFLATION DEVENAIT DURABLEMENT PLUS ÉLEVÉE ?

LES DEUX COMPOSANTES DE LA STRATÉGIE VARENNE

Deux générations d'investisseurs ont vu l'inflation reculer inexorablement depuis que Paul Volker, président de la Réserve Fédérale américaine, prit la décision en 1979 de remonter brutalement les taux directeurs et de les porter jusqu'à 20% en juin 1981. Plus tard, la mondialisation des économies emboîta le pas aux principales banques centrales, engagées aussi contre l'inflation, pour exercer une nouvelle pression baissière sur les prix. Le retour de l'inflation était devenu ces dernières années une hypothèse quasi improbable.

La tendance des prix va-t-elle s'inverser ?

À mesure que les économies se remettent de la Covid-19 et que l'impact des plans massifs de relances budgétaire et monétaire se fait ressentir à l'échelle mondiale, l'un des risques serait un choc du côté de l'offre, comparable à celui provoqué par la crise pétrolière des années 70, lorsque les prix ont été multipliés par près de 10 entre 1973 et 1979. Les conséquences furent alors profondes : les entreprises virent leurs coûts augmenter tandis que les consommateurs virent leur pouvoir d'achat diminuer, étant donné que le pétrole représentait une part importante de leur panier de consommation. Une forte inflation s'en suivit et les entreprises ne purent relever leurs prix assez rapidement pour préserver leurs marges. Finalement, les banques centrales durent agir afin de contenir ce qui était devenu une inflation incontrôlable.

Les métaux industriels au centre des développements économiques futurs

L'équipe d'investissement a étudié des causes pouvant provoquer un choc inflationniste et en a conclu que certaines matières premières pourraient devenir le nouveau « pétrole des années 70 », en fonction des circonstances. Le cuivre, en particulier, semblait être le suspect le plus probable.

Historiquement, les métaux industriels étaient considérés comme un indicateur avancé de l'activité économique et nous avons utilisé dans le passé, avec succès, le « Docteur Cuivre » en guise de couverture contre un ralentissement de l'activité économique.

Par exemple, nous détenons des options de vente à échéance longue sur le cuivre entre 2011 et 2015, une période durant laquelle le prix du métal était passé d'environ 10 000 dollars la tonne à moins de 5 000. Cela conduisit les principaux producteurs à s'abstenir de tout investissement dans des capacités supplémentaires et laissa la porte ouverte à une croissance de la demande qui ne pouvait être satisfaite. Aujourd'hui, l'extrême vigueur de la demande est due à de nombreux facteurs, comme les investissements dans les infrastructures, l'énergie verte et l'adoption des véhicules électriques. À titre d'illustration, un véhicule électrique utilise presque quatre fois plus de cuivre qu'un véhicule standard.

Quant à l'énergie verte, elle a beau être « verte », elle doit tout de même être transportée : les panneaux solaires ou les parcs éoliens doivent être raccordés au réseau, ce qui nécessite beaucoup de cuivre car ces installations se trouvent généralement dans des lieux isolés.

VARENNE CAPITAL PARTNERS

Enfin, alors que la connectivité de l'internet des objets et l'infrastructure 5G sont en phase de déploiement, une grande partie des plans de relance budgétaire liés à la Covid-19 se traduit en investissements dans les infrastructures, elles-mêmes parmi les plus gourmandes en cuivre.

Malheureusement, l'ampleur de cette demande supplémentaire n'a pas été anticipée et les groupes miniers n'ont pas suffisamment investi depuis une décennie. Cela pourrait créer un scénario de goulot d'étranglement du côté de l'offre similaire à celui provoqué par la pénurie actuelle de puces dans le secteur automobile. Même si les groupes miniers décidaient soudainement d'accroître leurs capacités, il leur faudrait plusieurs années avant de pouvoir extraire de leurs sites actuels des volumes supplémentaires significatifs de cuivre et bien plus longtemps encore s'ils voulaient en extraire à partir de sites nouveaux.

Si l'on traduit ce qui précède en termes économiques, il apparaît que l'offre de cuivre pourrait être sévèrement contrainte, alors même que la demande est appelée à croître de façon spectaculaire. Cette situation pourrait entraîner un grave déséquilibre entre l'offre et la demande et, ce faisant, pousser le prix du cuivre à la hausse en provoquant un choc de l'offre sur l'économie.

Pour protéger les portefeuilles de ce scénario, nous avons conçu une ligne de défense en utilisant des options d'achat sur le cuivre, en dehors de la monnaie et à maturité longue, dans nos FIA. Pour les fonds UCITS, nous avons utilisé l'indice des matières premières BCOM, qui permet de respecter les exigences réglementaires. Les objectifs notionnels sont de 25 % des encours pour les FIA et de 15 % / 20 % pour les fonds UCITS.

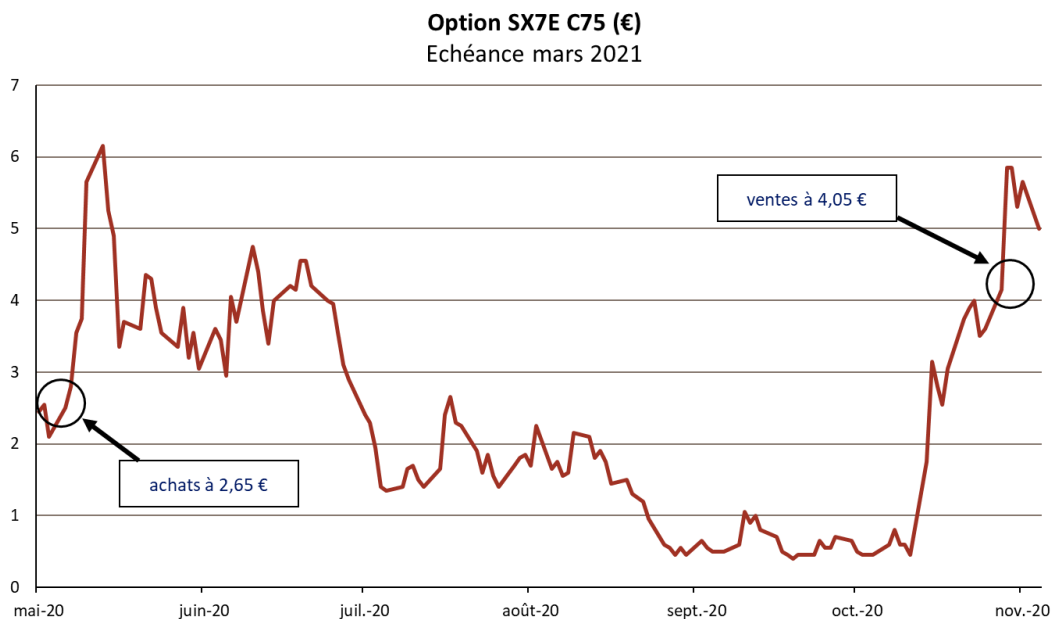
Notre conviction depuis mai 2020 : les banques commerciales bénéficiaires de la hausse des taux d'intérêts

Lorsqu'on porte le regard sur les conséquences d'une reprise de l'inflation, on observe qu'elle exerce une pression haussière sur les taux d'intérêt. En analysant la situation à l'issue de la forte baisse des marchés au premier trimestre 2020, nous avons acquis la conviction que le secteur bancaire devait en profiter. En effet, les marges sur les nouveaux crédits sont positivement corrélées à la pentification de la courbe des taux. Dans notre scénario, qui reposait sur le maintien durable de taux bas par les banques centrales, les marges sur les encours de crédits existants devaient être préservées parce que les banques continueraient de se refinancer à court terme sur des niveaux qui resteront bas.

Ainsi, la deuxième partie de notre stratégie sur la reprise éventuelle de l'inflation est constituée d'options d'achat sur l'Euro Stoxx Banks (SX7E), l'indice des plus grandes banques de la zone euro, acquises à partir de mai 2020 aux prix d'exercice de 75 et 85 euros, rééchelonnés à 95 euros avec une échéance fixée à décembre 2021.

VARENNE CAPITAL PARTNERS

VARENNE CAPITAL PARTNERS



Source : Varenne Capital Partners, Bloomberg

Les banques finiront par être affectées négativement par la reprise de l'inflation au-delà d'un certain niveau. Nous mettrons un terme à cette stratégie quand nous estimerons avoir atteint ce point, ou que l'indice des banques de la zone Euro, le SX7E, aura atteint notre cours cible.

VARENNE CAPITAL PARTNERS

Société par Actions Simplifiée – RCS Paris B 445 000 136 - CODE APE 741G
42, avenue Montaigne – 75008 PARIS – Tél : +33 (0)1 70 38 81 22
mail : contact@varennecapital.com / www.varennecapital.fr

VARENNE CAPITAL PARTNERS

Ces informations ne sont pas de nature réglementaire. Elles ont été établies par Varenne Capital Partners et sont publiées à titre d'information, à destination exclusivement des investisseurs institutionnels et des investisseurs professionnels. Elles ne constituent ni en totalité, ni en partie un service de conseil en investissement, et ne constituent pas une offre, une recommandation personnalisée ou une sollicitation en vue de la souscription ou du rachat de parts, actions ou autres participations dans les produits d'investissement présentés. Les destinataires de ces informations ne seront pas considérés comme des clients.

A propos de VARENNE CAPITAL PARTNERS

Varenne Capital Partners est une société de gestion entrepreneuriale française créée en 2007. Avec 34 collaborateurs dont 14 analystes gérants, elle gère des fonds totalisant 3 milliards d'euros.

L'objectif de la gestion Varenne est de délivrer une performance d'excellence dans la durée, avec le minimum de prise de risque nécessaire pour l'obtenir.

Nous nous efforçons de réaliser cet objectif en combinant, dans tous nos fonds, 4 moteurs de performance complémentaires que sont le Long Actions, le Short Actions, les Situations Spéciales et les Couvertures Macroéconomiques.

VARENNE CAPITAL PARTNERS

Société par Actions Simplifiée – RCS Paris B 445 000 136 - CODE APE 741G
42, avenue Montaigne – 75008 PARIS – Tél : +33 (0)1 70 38 81 22
mail : contact@varennecapital.com / www.varennecapital.fr