

Adopter une stratégie sur l'énergie comme hedge contre l'inflation

23 Mar 2023 | Emmanuel Garessus | Reproduit avec la permission d'allnews



Bill Campbell, de DoubleLine, privilégie des stratégies alternatives au 60/40 face au risque d'inflation. Il aime bien l'Amérique du Sud.

Tandis que le Détroit d'Ormuz reste fermé, les marchés financiers poursuivent leur phase de correction tandis que l'or reste au-dessus de 100 dollars. Face à ces développements, Bill Campbell, portfolio manager auprès de DoubleLine, expert en obligations, répond aux questions d'Allnews:

Quelle approche utilisez-vous face au choc pétrolier et gazier iranien?

Nous nous concentrons sur une poignée de facteurs-clé. Nous nous attachons à évaluer la durée du conflit et la question de la transition politique. Nous avons écrit une étude à ce sujet récemment.

Nous cherchons à comprendre comment ce choc se transmettra à l'économie et aux principaux indicateurs économiques, essentiellement en termes de choc à la croissance et de choc d'inflation. A cette fin, il s'agit de se faire une idée sur la vitesse et la durée du choc, celui de l'offensive des Etats-Unis et d'Israël et celui de la contre-offensive iranienne et de la fermeture du Détroit d'Ormuz. Nous évaluons aussi les effets à long terme sur les infrastructures énergétiques dans les pays du Golfe. L'impact peut aller d'une choc à court terme sur l'inflation à travers les prix de l'énergie à des effets plus pernecieux qui se traduisent par une réduction de la croissance globale. La hausse des prix de l'énergie pénalise en effet le consommateur, limite les futurs investissements, réduit les marges des entreprises et accroît l'incertitude.

Il est difficile de faire des prévisions précises aujourd'hui. Les contours de la période de transition sont difficiles à anticiper. Est-ce qu'elle conduira à une normalisation des relations dans la région? à une réduction des sanctions? ou bien à d'éternels conflits et à une guerre civile comme en Syrie? Face à ces questions, nous préférons adopter une stratégie défensive en termes de placements. Nous continuons à surveiller la situation de très près. Toutefois, même en cas de crise, des opportunités peuvent émerger.

«Les contrats sur les livraisons de pétrole en 2027 augmentent significativement, ce qui suggère que l'impact sera durable.»

Est-ce que les marchés signalent l'entrée dans un environnement inflationniste?

La réaction obligataire a été marquée au début avant de devenir plus nuancée. La question se pose d'une hausse de l'inflation et de ses conséquences pour le système économique. Le choc pétrolier accroît la pression sur les prix à moyen terme. La question porte sur les effets de second et troisième ordre. Les contrats sur les livraisons de pétrole en 2027 augmentent significativement, ce qui suggère que l'impact sera durable.

La raison pour laquelle la durée importe est claire. Plus long dure le choc, plus forte sera la hausse des prix, et plus la demande risque d'être pénalisée. Le risque est de voir un choc pétrolier et inflationniste se transformer en choc de croissance si bien que l'inflation sous-jacente commence à baisser et même à se transformer en un effet désinflationniste, en réaction à un ralentissement de la consommation et de l'investissement. Nous n'en sommes pas encore là, mais ce sujet mérite d'être surveillé. Il est certain que ce choc énergétique ralentira le rythme du recul de l'inflation. La question est de savoir, en cas de prolongation du choc, si la croissance sera touchée. Ce n'est pas notre scénario de base pour l'instant.

Quelle pourrait être la réponse monétaire et budgétaire aux Etats-Unis?

Commençons par l'aspect budgétaire. Le coût de la guerre s'élève à 11 milliards de dollars à ce jour. Plus elle se prolonge et plus son coût augmente. De plus, avant la guerre, la cour suprême a déclaré illégale une partie des droits de douane américains. Il en résulte de nouvelles discussions sur leur remboursement, lequel devrait coûter entre 150 et 200 milliards au Trésor américain. Les prévisions budgétaires sont donc dépassées. Si nous subissons un choc sur la croissance, à travers un affaiblissement de l'emploi et une hausse des coûts de l'assurance-chômage, la pression budgétaire augmenterait également. Il existe donc de nombreux risques budgétaires.

Sous l'angle politique, n'oublions pas que nous aurons les élections de Midterms en novembre, durant lesquelles l'un des thèmes majeurs est celui de l'accessibilité à l'immobilier et à la consommation durable, et avec elle le thème de l'inflation, qui reste au-dessus de l'objectif. Les autorités cherchent à réduire les taux hypothécaires.

Il en ressort que la hausse des prix de l'énergie et des dépenses budgétaires pourrait compliquer une politique gouvernementale qui entend résoudre le problème de l'accessibilité.

Qu'en est-il de la politique monétaire face au choc pétrolier?

Le nouveau président de la Fed poussera probablement les responsables de la politique monétaire de réfléchir au-delà du choc énergétique et à le considérer comme un phénomène temporaire. Chez DoubleLine, nous n'anticipons qu'une seule baisse des taux de la Fed cette année, plutôt que deux, en raison de l'incertitude sur l'inflation. Pour des questions de crédibilité, la Fed devrait adopter une politique attentiste. Si nous observions une nette détérioration du marché du travail, au deuxième semestre, la marge de manoeuvre de la Fed pourrait s'accroître, mais nous n'en sommes pas encore là. Durant Jerome Powell, la Fed a fait aussi face à un problème de crédibilité en réponse aux pressions politiques. Il appartiendra au nouveau président de la Fed de s'attaquer à cette question. Tout cela mène à une politique de «wait and see».

«D'ici trois ans, en dépit d'éventuels chocs transitoires, des points d'entrée sur le dollar pourraient toutefois se présenter».

Vous avez dit que vous adoptiez une stratégie plus défensive. Qu'entendez-vous par là, concrètement?

Sur le plan du crédit, notre approche défensive nous conduit à être plus exigeant. Bien que nous soyons très légèrement «short duration» sur les longues échéances, nous sommes globalement neutres en termes de duration face aux thèmes d'inflation et de croissance. Nous restons sous-pondérés sur les Bons du Trésor à très longue échéance (30 ans), en raison des perspectives budgétaires et du coût des nouvelles mesures que nous avons discutées dans un contexte d'incertitude croissante sur le budget et l'inflation. Il devrait en résulter une prime de terme plus élevée.

Est-ce que la Fed va accroître ses achats de titres?

La Fed a pas accru ses interventions sur les TBills dans le cadre de son programme de Reserve Management Purchases (RMP). Elle prévoit d'acheter 40 milliards de TBills jusqu'en avril avant de réduire cette activité à mesure que les rentrées de trésorerie du Trésor augmenteront en raison des paiements d'impôts. Si ces achats se poursuivent sur les échéances rapprochées, il devraient maintenir les rendements à court terme ancrés. Je m'interroge toutefois davantage sur son activité sur les titres à longue échéance. Mais si nous devons assister à un choc de croissance, lié par exemple au marché de la dette privée ou aux effets de l'intelligence artificielle, des ajustements pourraient se produire dans la gestion des liquidités.

Sur les marchés émergents, les investisseurs achetaient en début d'année des marchés tels que la Corée du Sud, par exemple, et avec le choc pétrolier plutôt le Brésil et l'Afrique du Sud. Que recommandez-vous?

Nous continuons à privilégier l'Amérique du Sud. L'analyse porte beaucoup sur les termes de l'échange, spécialement à l'égard des exportations énergétiques des pays tels que ceux du Golfe vers l'Europe et l'Asie. Même si la guerre devait cesser, une prime devrait subsister sur ces régions. Nous privilégions le Brésil, le Mexique et nous aimons beaucoup le Chili avant la guerre iranienne mais sommes plus neutres actuellement en raison de ses besoins d'énergie.

A terme, si le pétrole devait se stabiliser autour des 70 ou 80 dollars le baril, cela devrait bénéficier aux exportateurs d'énergie.

Est-ce que vous anticipez une baisse du dollar d'ici un an?

Le dollar devrait effectivement rester sur une tendance structurelle à la baisse. Si le choc énergétique devait s'aggraver, le billet vert pourrait toutefois s'apprécier. Ces dernières semaines, le dollar s'est repris dans le sillage du déblocement de transactions. A plus long terme, d'ici trois ans, en dépit d'éventuels chocs transitoires, des points d'entrée sur le dollar pourraient toutefois se présenter dans le cadre d'un monde qui passerait de l'hégémonie américaine à un monde plus multipolaire.

Sous un angle multi-asset, les actions et les obligations ont baissé durant la crise en Iran, et les commodities se sont appréciées. Faut-il sortir d'un portefeuille 60/40 pour introduire davantage l'énergie en tant que hedge à la place des obligations?

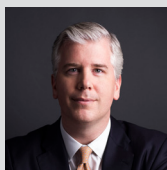
Il faut considérer les raisons qui mettent à mal un portefeuille composé d'actions et d'obligations (60/40). Ce sont des périodes de hausse d'inflation, lorsque la valeur des actions et des obligations diminue. Si nous entrons dans un environnement instable au Moyen-Orient, une stratégie intelligente à l'égard de l'énergie peut avoir du sens en tant que hedge contre l'inflation.

Par ailleurs, l'augmentation de nouvelles dépenses budgétaires nécessite une augmentation des émissions obligataires, ce qui accroît la pression sur les rendements obligataires.

Nous risquons aussi de voir davantage de banques centrales effectuer, comme la Banque du Japon dans le passé, une stabilisation des taux d'intérêt à travers une politique de QE. Cela renforcerait l'allocation d'une partie du portefeuille en métaux précieux.

Les questions de «debasement» monétaire et d'incertitude budgétaire favorisent l'or en tant que hedge. Ce sont les nouveaux risques qui apparaissent en ce moment. Avec un environnement caractérisé par un risque d'inflation, des stratégies alternatives au portefeuille 60/40 font sens.

Le 60/40 est fondamentalement l'expression d'une stratégie passive, mais les récents développements devraient inciter les investisseurs à adopter des politiques de gestion plus actives. ■



Bill Campbell
Portfolio Manager
Global Sovereign Debt

Mr. Campbell joined DoubleLine in 2013. He oversees the firm's Global Sovereign Debt team and serves as a Portfolio Manager of the DoubleLine Emerging Markets Local Currency and Global Bond strategies. He is a permanent member of the Fixed Income Asset Allocation Committee. Prior to DoubleLine, Mr. Campbell worked for Peridiem Global Investors as a Global Fixed Income Research Analyst and Portfolio Manager. Prior to that, he was with Nuveen Investment Management Co., first as a Quantitative Analyst in the Risk Management and Portfolio Construction Group then as a Vice President in the Taxable Fixed Income Group. Mr. Campbell also worked at John Hancock Financial as an Investment Analyst. He holds a B.S. in Business Economics and International Business, as well as a B.A. in English, from Pennsylvania State University. Mr. Campbell holds an M.A. in Mathematics, with a focus on Mathematical Finance, from Boston University.

Important Information Regarding This Material

DoubleLine has no obligation to provide revised assessments in the event of changed circumstances. While we have gathered this information from sources believed to be reliable, DoubleLine cannot guarantee the accuracy of the information provided. Securities discussed are not recommendations and are presented as examples of issue selection or portfolio management processes. They have been picked for comparison or illustration purposes only. No security presented within is either offered for sale or purchase. DoubleLine reserves the right to change its investment perspective and outlook without notice as market conditions dictate or as additional information becomes available. This material may include statements that constitute "forward-looking statements" under the U.S. securities laws. Forward-looking statements include, among other things, projections, estimates, and information about possible or future results related to a client's account, or market or regulatory developments.

Important Information Regarding Risk Factors

Investment strategies may not achieve the desired results due to implementation lag, other timing factors, portfolio management decision-making, economic or market conditions or other unanticipated factors. The views and forecasts expressed in this material are as of the date indicated, are subject to change without notice, may not come to pass and do not represent a recommendation or offer of any particular security, strategy, or investment. All investments involve risks. Please request a copy of DoubleLine's Form ADV Part 2A to review the material risks involved in DoubleLine's strategies. Past performance is no guarantee of future results.

Important Information Regarding DoubleLine

To receive a copy of DoubleLine's current Form ADV (which contains important additional disclosure information, including risk disclosures), a copy of DoubleLine's proxy voting policies and procedures, or to obtain additional information on DoubleLine's proxy voting decisions, please contact DoubleLine's Client Services.

DoubleLine Group is not an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission (SEC).

DoubleLine® is a registered trademark of DoubleLine Capital LP.

© 2026 DoubleLine Capital LP

About DoubleLine

DoubleLine Capital LP is an investment adviser registered under the Investment Advisers Act of 1940. DoubleLine's offices can be reached by telephone at (813) 791-7333 or by email at Info@DoubleLine.com. Media can reach DoubleLine by email at Media@DoubleLine.com.

