

# Commentaire de Gestion

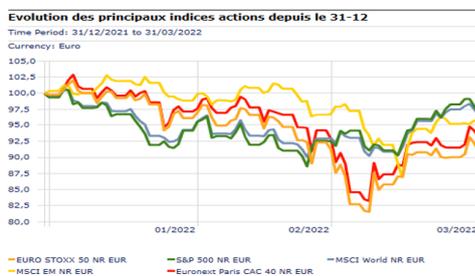
Paris, le 14 avril 2022

## RETOUR DE LA VOLATILITE ET FORTE ROTATION SECTORIELLE

Le premier trimestre 2022 a été difficile pour tous les investisseurs. Marqués par la perspective de durcissement monétaire pour contrer l'inflation puis par l'invasion russe de l'Ukraine, les marchés ont été particulièrement volatiles. Sur la période, les indices actions ont subi principalement la remontée des taux d'intérêt américains et européens, entraînant un mouvement de rotation sectorielle majeur en faveur des valeurs décotées et au détriment des valeurs de croissance.

Si l'indice des actions mondiales a bien résisté avec un recul de -3,6% (MSCI World) du fait d'une bonne résistance du marché américain, -3,2% (S&P's 500), l'Europe a été plus touchée avec une perte de -9,1% (Stoxx Europe 50) dont -7% pour le CAC40. Les indices émergents ont globalement résisté, soit -4,6% (MSCI Emerging Market), avec des performances très divergentes, selon que les pays bénéficient ou pas de la hausse des prix des matières premières.

Du côté obligataire, l'ensemble des sous-segments a chuté entre 3% et 11%, soit des contre-performances parmi les plus mauvaises depuis la création de ces indices (1998) ; les marchés américains et émergents ont plus souffert que l'Europe (Les performances des indices sont présentées en euro et dividendes réinvestis).



Source : MorningStar

## UN ENVIRONNEMENT GÉOPOLITIQUE INCERTAIN

La guerre en Ukraine a été un choc pour les marchés financiers, tant sa probabilité était faible selon les meilleurs experts et acteurs de marché. Elle accroît les anticipations de ralentissement de la croissance mondiale (impact négatif sur la consommation

des ménages et l'investissement des entreprises) et laisse présager une forte inflation du prix des matières énergétiques et agricoles dont dépend fortement l'Europe.

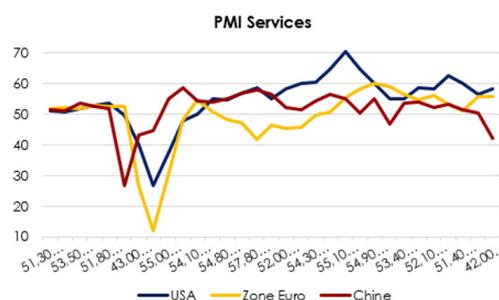
## UNE SITUATION SANITAIRE MOINS INQUIETANTE

L'heure est à la levée des restrictions sanitaires malgré le rebond des contaminations. Sur la période, seule l'économie chinoise a été particulièrement impactée en raison de sa politique « Zéro Covid » conduisant à de multiples confinements.

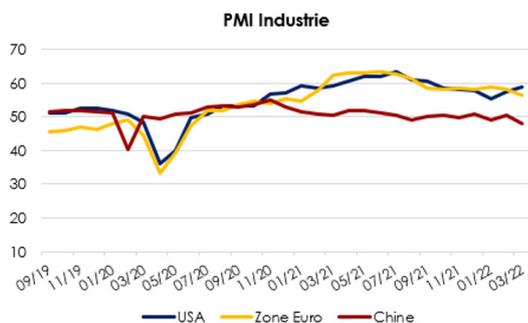
## UN ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER MOUVEMENTE

### Des économies résilientes malgré une forte inflation, excepté en Chine

Les données macroéconomiques montrent une croissance de l'activité américaine très solide, une économie toujours en expansion en Europe et un net ralentissement en Chine. Les indicateurs n'intègrent pas encore pleinement l'impact de la guerre en Ukraine, mais l'Europe est la zone la plus impactée. La Banque Centrale Européenne a réduit son estimation de croissance 2022 à +3,7% (-1,5 point) et augmenté celle de l'inflation à +5,1% (+1 point) ; son scénario plus négatif prévoit une croissance de 2,3% et une inflation de 7,1%. Celle-ci a atteint dernièrement 7,5% en rythme annuel en Zone Euro et 7,9% aux Etats-Unis. Aux Etats-Unis la confiance des ménages est soutenue par la forte croissance de l'emploi, et résiste remarquablement bien malgré les incertitudes géopolitiques et le niveau de l'inflation. En Chine, l'activité souffre de la multiplication des confinements et de la persistance des contaminations.



Source : MarketMap



Source [MarketMap](#)

### Des politiques monétaires plus rigoureuses

La Banque Centrale américaine (Fed) a enclenché en mars son cycle de hausse des taux pour lutter contre une inflation galopante. Son président prépare le marché à une remontée des taux plus rapide que prévue. Du côté de la Banque Centrale Européenne (BCE), le retrait du soutien monétaire est acté : un arrêt des achats d'obligations est envisagé au 3ème trimestre et une première hausse des taux directeurs dès le second semestre. Dans les pays émergents, de nombreuses banques centrales ont dû remonter leurs taux directeurs (Brésil, Pologne), affectant leurs économies et leurs devises.

### Une forte remontée des rendements des taux

Conséquence de l'inflation et du durcissement des politiques monétaires, les taux courts et taux longs se sont envolés. Ainsi, l'emprunt américain à 10 ans a atteint 2,33% en fin de période (après un plus haut à 2,49%, versus 1,51% à fin décembre 2021), l'emprunt allemand est remonté à +0,55% (vs -0,18%) et l'emprunt français termine à +0,98% (vs +0,19%). Aux Etats-Unis, les taux courts ont progressé plus vite que les taux longs, menant à une inversion temporaire de la courbe de taux : les échéances courtes sont mieux rémunérées que les échéances longues traduisant un manque de confiance dans l'avenir.

Evolution des taux d'intérêt court, moyen et long terme

|            | 2 ans  |   | 5 ans |   | 10 ans |   |
|------------|--------|---|-------|---|--------|---|
| Etats-Unis | 2,33%  | ↗ | 2,42% | ↗ | 2,33%  | ↗ |
| Allemagne  | -0,07% | ↗ | 0,37% | ↗ | 0,55%  | ↗ |
| France     | -0,01% | ↗ | 0,58% | ↗ | 0,98%  | ↗ |

Source : [Marketmap](#)

## EVOLUTION DES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

### Une meilleure performance des actions de style value

Dans un environnement de remontée des taux d'intérêt, les valeurs décotées sont habituellement privilégiées au détriment des entreprises de croissance. Par ailleurs, la progression des prix des matières premières liée au conflit en Ukraine a entraîné à la hausse les secteurs à dominantes « value » telles que l'énergie, les minières et services collectifs. Ainsi les fonds dits « value » ont bénéficié d'une meilleure dynamique comportementale. L'aversion au risque engendrée par la guerre en Ukraine puis par les craintes d'une erreur de politique monétaire aux Etats-Unis pouvant engendrer une récession, a toutefois provoqué le retour temporaire vers les valeurs de qualité et de croissance. Au final, les marchés sont restés optimistes du fait du soutien budgétaire des Etats, du rattrapage post-pandémique et de l'amélioration du marché du travail aux Etats-Unis comme en Europe.

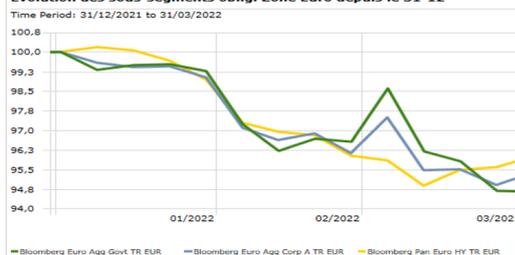
Evolution du style Croissance/Value depuis le 31-12



### Une meilleure résistance des obligations à haut rendement

Entre hausse des taux longs, inflation, resserrement monétaire, décollecte massive et crise en Ukraine, la classe d'actifs obligataire a été particulièrement malmenée. Le crédit à haut rendement est resté privilégié, du fait du faible taux de faillite des entreprises. La remontée des taux d'intérêt et la faible rémunération des obligations d'entreprises bien notées, rend les obligations d'Etats et le crédit d'entreprise de bonne qualité peu attractif.

Evolution des sous-segments oblig. Zone Euro depuis le 31-12



Source [MorningStar](#)