

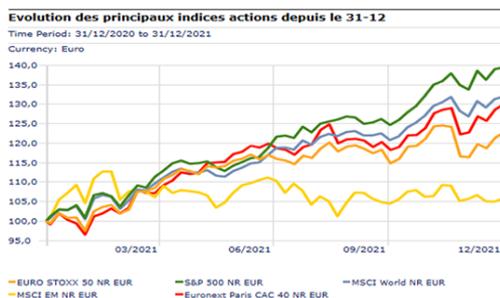
# Commentaire de Gestion

Paris, le 10 janvier 2022

## DES INDICES ACTIONS BIEN ORIENTES

Au cours du quatrième trimestre, le regain d'appétit pour le risque a dominé en raison des bons résultats trimestriels des entreprises et de l'atténuation des inquiétudes quant à la dangerosité du variant Omicron. Les indices ont progressé malgré un mois de novembre marqué par de fortes turbulences (rebond de l'épidémie de Covid). L'indice des actions mondiales a progressé de +9,3% (MSCI World) tiré par le marché américain, +11,9% (S&P's 500), celui de la Zone Euro, +9,3% (Stoxx Europe 50), dont +9,1% pour le CAC40) alors que les Emergents sont restés relativement stables (+0,95% pour le MSCI Emerging Market). Du côté obligataire, les marchés américains et émergents se sont fortement démarqués de la Zone Euro, où seul le crédit à haut rendement est demeuré positif.

En 2021, les actions se sont mieux comportées que les obligations. Les actions américaines et européennes ont surperformé les actions émergentes. La vigueur de la croissance économique et le fort rebond des profits des entreprises ont soutenu les marchés américains et européens à un moment où la Chine ralentissait.



Source : MorningStar

## UN ENVIRONNEMENT SANITAIRE ENCORE INCERTAIN

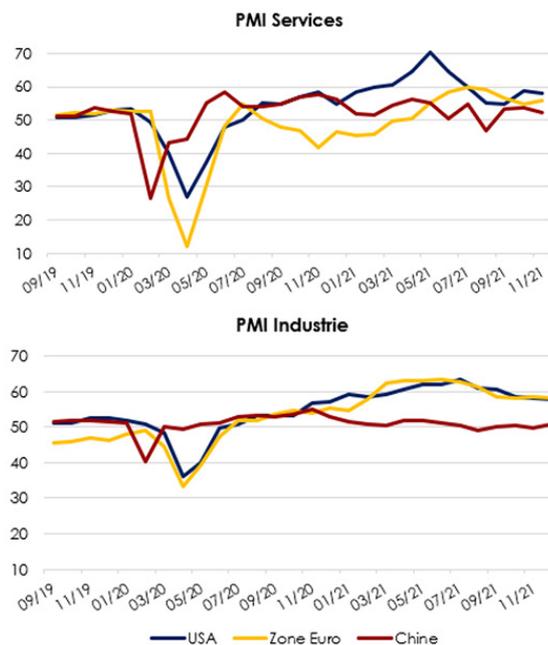
Sur un plan sanitaire, la découverte du variant Omicron en Afrique du Sud encore plus contagieux que le Delta a ravivé les craintes d'une reprise forte de la pandémie, alors que les pays européens étaient aux prises avec une nouvelle flambée de cas Delta. Le variant Omicron continue de se propager à grande vitesse à travers le monde mais, si les contaminations battent des records, les études sur la dangerosité d'Omicron ont rassuré.

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER

### Indicateurs avancés, prévisions de l'OCDE et inflation

Les indicateurs avancés de conjoncture aux Etats-Unis, en Zone Euro et en Chine vont dans le sens d'un ralentissement du rythme de croissance, tout en demeurant à des niveaux élevés. L'OCDE a abaissé sa prévision de croissance mondiale à 5,6% pour 2021, avec +5,6% pour les Etats-Unis, +5,2% pour la Zone Euro et +5,1% pour la Chine. Les rythmes de croissance demeurent supérieurs à leur tendance moyenne de long terme pour 2022 et se normaliseraient en 2023.

Le sujet dominant a été le niveau de l'inflation. Avec +6,9% aux Etats-Unis et +5% en Zone Euro à fin décembre, elle a partout fortement progressé et s'avère être plus durable qu'attendu. Elle est le corollaire du fort rebond économique suite à la crise sanitaire, avec une demande trop importante par rapport à l'offre ; elle est également le fruit des liquidités massives injectées par les Banques Centrales et les Gouvernements. Les perturbations plus durables du fonctionnement des chaînes de production en raison de la crise sanitaire entretiennent l'inflation au niveau mondial.



Source : MarketMap

### Des politiques monétaires moins accommodantes

La Banque Centrale américaine a lancé son programme de réduction d'achats d'actifs en novembre et l'a accéléré en décembre, annonçant trois hausses de taux pour 2022 et 2023. Elle a tenu compte de la forte pression inflationniste et des chiffres de l'emploi en amélioration. La Banque Centrale Européenne a, quant à elle, également entamé son processus de normalisation. Ces politiques font abstraction des possibles effets du variant Omicron, estimant que l'inflation peut faire plus de dégâts sur l'économie que les variants.

La situation monétaire diffère dans les Pays Emergents (Corée, Russie, Brésil, Hongrie) où les Banques Centrales ont pour la plupart déjà augmenté leurs taux directeurs pour faire face au choc inflationniste. La Chine, à l'inverse, assouplit sa politique monétaire pour stimuler sa croissance, après avoir trop contraint son économie en début d'année.

### Une forte volatilité des rendements des Emprunts d'Etats

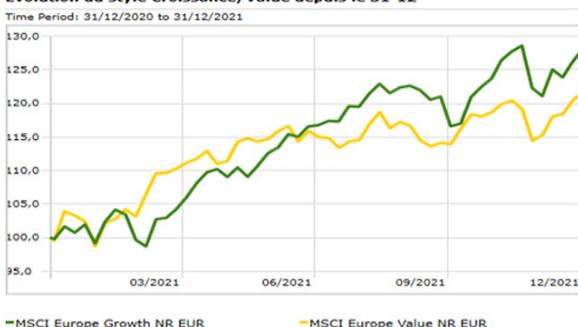
Les rendements souverains à 10 ans ont terminé la période sur les mêmes niveaux que fin septembre, soit +1,51% pour l'emprunt américain (versus +1,53%), -0,18% pour l'emprunt allemand (vs -0,23%) et +0,19% pour l'emprunt français (vs +0,12%). Cela masque toutefois la forte volatilité des marchés obligataires : les rendements ont reculé lors de l'émergence du variant Omicron (anticipation d'une conjoncture économique moins porteuse du fait de mesures de restrictions) pour rebondir une fois le sentiment d'inquiétude dissipé (faible dangerosité, vaccins efficaces, inflation plus durable qu'attendu, réduction des achats des Banques Centrales). Ce sont les taux courts américains notamment qui se sont appréciés, engendrant un aplatissement de la courbe des taux américaine, le marché anticipant une normalisation de l'inflation.

## EVOLUTION DES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

### Meilleure performance des actions de style Croissance

Le message du marché obligataire explique la performance des valeurs de croissance au détriment des valeurs cycliques et « Value ». Dans un environnement plus incertain, bien que toujours favorable aux actions, les investisseurs ont privilégié les entreprises à croissance visible et de qualité, aux Etats-Unis comme en Europe. Les grandes capitalisations boursières se sont légèrement distinguées des petites capitalisations.

Evolution du style Croissance/Value depuis le 31-12



Source : MorningStar

Evolution par taille de Capitalisation depuis le 31-12



Source : MorningStar

### Meilleure performance du crédit comparé aux obligations souveraines

Dans un environnement de taux d'intérêt bas, la recherche de rendement est restée un thème dominant ; conjugué à un faible taux de faillite des entreprises, le crédit à haut rendement a été le plus performant. Le potentiel d'appréciation sur le crédit de qualité et sur les emprunts d'Etats était plus limité.

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



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

	2 ans	5 ans	10 ans
Etats-Unis	0,73%	1,26%	1,51%
Allemagne	-0,64%	-0,45%	-0,18%
France	-0,61%	-0,33%	0,19%

Source : MarketMap