

Commentaire de Gestion

Paris, le 12 janvier 2023

REBOND DES INDICES DANS UN MARCHÉ BAISSIER

Au quatrième trimestre les marchés actions et obligataires se sont redressés, limitant les pertes annuelles. Le moteur a de nouveau été l'anticipation d'une politique monétaire américaine plus accommodante en 2023, du fait du ralentissement de l'activité économique et d'une moindre progression de l'inflation ; en outre, la bonne résistance de l'emploi et de la consommation milite en faveur d'une récession courte et peu profonde. En Europe, les marchés ont progressé du fait du recul des prix de l'énergie (hiver doux, perspective de récession) et des mesures de soutien des gouvernements, permettant une bonne résilience des économies et des profits des entreprises. Les Emergents ont évolué au gré de la politique Zéro Covid chinoise. Aussi, les actions de la Zone Euro ont progressé de +14,6% (Euro Stoxx 50, dont +12,5% pour le CAC40), suivies par l'indice mondial, +9,8% (MSCI World), l'indice émergent, +9,7% (MSCI EM), puis les actions américaines, +7,4%. Du côté obligataire, l'indice mondial s'est redressé de 3,7% (JPM GBI Global) quand celui de la Zone Euro a reculé de 1,2% (Bloomberg Euro Agg Bond). Les performances des indices sont présentées en devises locales, dividendes réinvestis.

Evolution des principaux indices actions depuis le 31-12



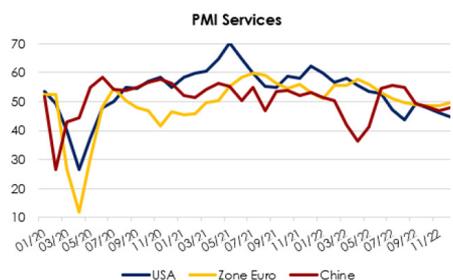
Source : MorningStar

SUR UN PLAN GEOPOLITIQUE, DES TENTATIVES D'APPAISEMENT

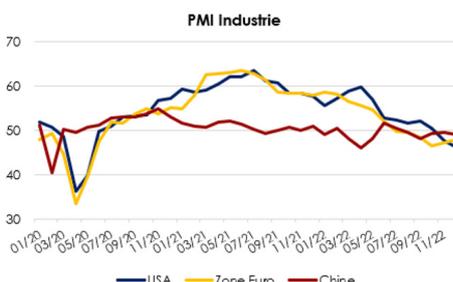
En Europe, les espoirs récents de discussions entre Kiev et Moscou restent minces et peu réalistes. Si Xi Jinping a appelé Russes et Ukrainiens au dialogue, le président ukrainien Zelensky a obtenu des Etats-Unis une aide supplémentaire pour financer la guerre. La rencontre entre Joe Biden et Xi Jinping a permis d'apaiser les tensions entre les deux grandes puissances. Toute idée d'affrontement ouvert a été repoussée, même si la concurrence devrait rester forte. Il y a une volonté d'éviter d'aggraver le climat de défiance alors que les deux pays sont confrontés à un affaiblissement de leur économie. En ce qui concerne Taïwan, le Congrès chinois a entériné l'objectif de réunification, ce qui laisse craindre encore des difficultés sur ce sujet, mais le dialogue avec Washington a vocation à se poursuivre.

ANTICIPATION D'UN RALENTISSEMENT ECONOMIQUE MONDIAL MODERE

Aux Etats-Unis, la hausse des coûts du crédit - le taux des prêts hypothécaires à 30 ans a franchi les 7% en octobre - pèse sur le marché immobilier et les ventes de logements ont reculé de 35% en un an. Du côté de l'emploi, la dégradation demeure faible ; si les dépenses de consommation ont récemment stagné (2/3 du Pib américain), l'épargne accumulée, la progression des revenus et la remontée de la confiance du fait d'une moindre inflation soutiennent l'économie. En Europe, malgré un environnement très incertain, les économies résistent. Les indicateurs de confiance et d'activité se sont légèrement redressés, alors que l'inflation progressait. Les mesures budgétaires prises pour faire face à l'inflation se sont multipliées, limitant l'ampleur du ralentissement. En Chine, les émeutes liées aux restrictions sanitaires et la dégradation de l'économie ont conduit les autorités chinoises à prendre des mesures d'assouplissement. L'heure est à la réouverture de l'économie, ce qui est une bonne nouvelle pour l'économie mondiale, malgré les conséquences dramatiques sur le plan sanitaire.



Source [MarketMap](#)



Source [MarketMap](#)

POURSUITE DE LA REMONTEE DES TAUX MAIS A UN RYTHME MOINS SOUTENU.

La Réserve Fédérale américaine a relevé ses taux directeurs de 50 points de base en décembre, un mouvement qui amorce le ralentissement de son resserrement monétaire. Elle a toutefois exclu un mouvement de baisse rapide, tant que l'inflation ne se rapproche pas des 2%. Elle projette une inflation de 5,6% en 2022 et 3,1% fin 2024. Les taux des fonds fédéraux devraient atteindre 5,1% en 2023 puis 4,1% fin 2024. Ces chiffres montrent que les investisseurs ont été bien plus optimistes. En Zone Euro, la Banque Centrale Européenne a également augmenté ses taux de 50 points de base avec un ton très restrictif. Le durcissement monétaire va se poursuivre tant que l'inflation n'est pas maîtrisée, l'objectif étant de revenir vers 2%. Les banques centrales suisse, norvégienne, britannique poursuivent également leur remontée des taux. A contrario, la Chine poursuit sa politique monétaire accommodante en réduisant son taux de réserve obligatoire pour faciliter le crédit et relancer l'économie.

LE RENDEMENT DES EMPRUNTS D'ETAT VOLATILES ET EN PROGRESSION

La volatilité des rendements souverains à 10 ans a perduré au long du trimestre, au gré des chiffres d'inflation et des anticipations de politique monétaire. Le rendement de l'emprunt américain termine à 3,88% contre 3,83% à fin septembre, tout en dépassant 4,3% au plus haut et atteignant 3,1% au plus bas. L'emprunt allemand est au plus haut à 2,56% contre +2,1% en septembre et 1,47% au plus bas ; l'emprunt français termine à 3,11% contre +2,72% à fin septembre.

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

	2 ans		5 ans		10 ans	
Etats-Unis	4,42%	↗	4,00%	↗	3,88%	↗
Allemagne	2,73%	↗	2,56%	↗	2,56%	↗
France	2,85%	↗	2,90%	↗	3,11%	↗

Source : [Marketmap](#)

LES INVESTISSEURS ONT PRIVILEGIE LES TITRES CYCLIQUES ET DECOTES

Sur la période et dans les trois grandes zones géographiques, les valeurs cycliques et les valeurs décotées se sont mieux comportées que les valeurs de croissance (+13,2% vs +8,5% en Europe) malgré l'anticipation d'une récession mondiale et d'une révision à la baisse des profits des entreprises. Les petites capitalisations boursières se sont également légèrement mieux tenues que les grandes capitalisations traduisant le regain de l'appétit pour le risque de la part des investisseurs. Ceci résulte de l'anticipation d'une récession mondiale moins forte qu'attendue initialement ainsi que par l'inflexion du rythme de hausse des taux directeurs des grandes banques centrales. Ces taux d'intérêt vont néanmoins poursuivre leur remontée, notamment en Europe, ce qui a joué en défaveur des valeurs de croissance. Sur l'année, en Zone Euro, les valeurs décotées ont cédé 1,3%, les valeurs de croissance 17,8%.

Evolution du style Croissance/Value depuis le 31-12

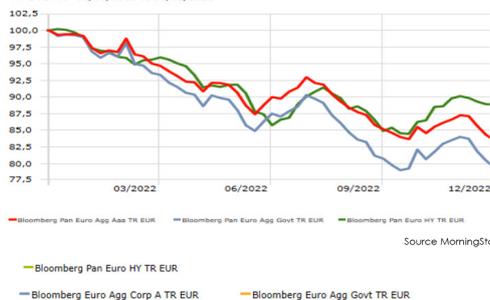
Time Period: 31/12/2021 to 30/12/2022



Les obligations à haut rendement ont rebondi, en parallèle avec les actions, soit, à titre d'exemple, +4,9% vs -1,2% pour les crédits les mieux notés en Zone Euro. Les obligations d'entreprises ont reconstitué leur rendement après une décennie de taux bas, ce qui leurs permet d'être une alternative à la classe actions. Par zone géographique, l'Europe qui avait davantage souffert que les Etats-Unis et les émergents, a le mieux rebondi sur la période. Sur l'année, en Zone Euro, les obligations à haut rendement ont perdu 11,1%, quand les obligations les mieux notées ont reculé de 17,1% et les emprunts d'Etats de 18,2%. 2022 est l'une des pires années jamais enregistrées pour le marché obligataire.

Evolution des sous-segments obligataires Zone Euro et USA depuis le 3

Time Period: 31/12/2021 to 30/12/2022



Source MorningStar