

BILAN 2022 & PERSPECTIVES DES MARCHÉS 2023



Malik Haddouk,
Directeur de la Gestion Diversifiée
de CPR AM

BILAN 2022

En 2022, le marché boursier a été impacté par 3 événements majeurs : la guerre en Ukraine, la fin de l'assouplissement monétaire et la lutte contre l'inflation. Sans surprise, les performances de l'ensemble des classes d'actifs sont négatives cette année, malgré plusieurs rebonds.

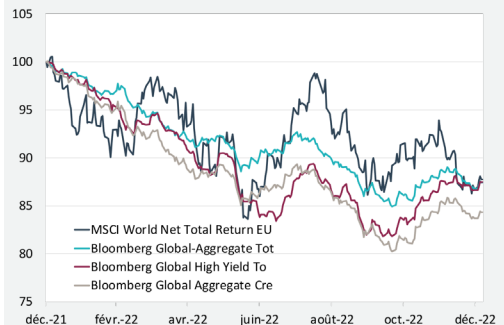
Au début de l'année, l'invasion de l'Ukraine par la Russie fin février a provoqué un choc mondial. Les implications humaines se sont répercutées sur les marchés, avec une baisse des actions et une hausse des rendements obligataires. L'invasion a amplifié les inquiétudes existantes concernant les pressions inflationnistes, notamment par le biais de l'alimentation et de l'énergie, avec un indice des prix à la consommation de 7,9 % en février aux États-Unis et de 7,5 % en mars en Europe, des niveaux jamais atteints depuis des décennies.

Le deuxième trimestre a été marqué par de nouvelles baisses des actions et des obligations dans le monde entier, les marchés ayant « pricé » de nouvelles hausses des taux d'intérêt et un risque accru de récession. Les tensions géopolitiques ont continué à inquiéter les investisseurs, perturbant les marchés de l'énergie et alimentant l'inflation. Cette dernière a entraîné de nouvelles réponses politiques de la part des banques centrales, augmentant le risque de récession dans l'esprit des investisseurs. Les baisses ont touché tous les secteurs, à l'exception des biens de consommation de base, qui ont bien résisté au cours du trimestre.

Au sein des styles actions, les valeurs de rendement ont surpassé les valeurs de croissance, mais toutes deux ont connu de fortes baisses.

Après un rallye en juillet suite à une saison de bénéfices meilleurs que prévu, les actions et les obligations ont baissé et ont enregistré des rendements négatifs au troisième trimestre. Tout espoir de baisse des taux d'intérêt à court terme a été écarté par les banques centrales, qui ont réaffirmé leur engagement à lutter contre l'inflation. Un resserrement agressif a entraîné une nouvelle baisse et une plus grande volatilité des marchés. Les matières premières ont enregistré une performance négative, entraînée à la baisse par les prix de l'énergie, des produits industriels et des métaux précieux, alors que l'économie commençait à ralentir.

Performance des principales classes d'actifs depuis le début de l'année



L'atténuation des pressions inflationnistes vers la fin de l'année a alimenté une reprise des actions et des obligations au début du dernier trimestre de l'année. Toutefois, les orientations « hawkish » de la Fed, les données économiques décevantes et les bénéfices négatifs ont confirmé le ralentissement de l'économie, ce qui a entraîné une correction en décembre.

Sur l'année le MSCI world finit en baisse très nette de -13,11 %. Toutes les zones géographiques finissent en territoire négatif à l'exception de l'Amérique latine qui progresse de +16 %. A noter quand même, la surperformance de la zone euro sur les États-Unis avec un Eurostoxx qui finit en baisse de -9,45 % contre -13,1 % pour le S&P 500 et -28 % pour le Nasdaq. Les marchés obligataires, quant à eux ont reculé de plus de 12 %.

PERSPECTIVES 2023

En 2022 La diversification n'a pas été au rendez-vous, étant donné que les obligations et les actions ont été fortement corrélées et ont chuté ensemble au même moment. La principale question, qui pour nous, caractérisera l'année 2023, sera celle de savoir à quelle vitesse l'inflation pourrait-elle être ramenée vers sa cible officielle de 2 % et à quels niveaux les banques centrales devront-elles relever leurs taux directeurs pour y parvenir ? La récession serait-elle un scénario envisageable et si oui avec quelle violence et sur quelle durée ? L'un des grands enjeux sera donc de pouvoir apprécier l'impact du resserrement de la politique monétaire sur l'économie à plus ou moins brève échéance.

La volatilité des marchés devrait donc persister en ce début d'année. Les perspectives de l'économie mondiale pour l'année à venir sont inégales. L'inflation devrait atteindre un pic en 2023 à mesure que l'année avance, ce qui soulagera le marché obligataire, sauf augmentation substantielle des prix de l'énergie. Quoi qu'il en soit, les taux n'atteindront pas un sommet avant que l'inflation ne passe sous les taux directeurs. Pour autant une baisse devra attendre jusqu'à ce que l'inflation se modère de manière significative. La récession semble inévitable en Europe mais l'économie américaine pourrait l'éviter. Cette éventuelle récession pourrait être bien différente

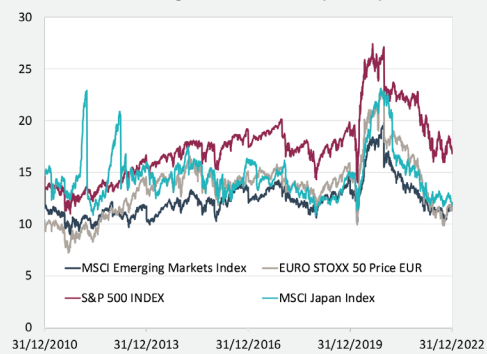
des précédentes. En effet, la solidité des marchés de l'emploi et les déficits démographiques pourraient permettre aux consommateurs de traverser cette période incertaine avec des revenus stables. Même si le discours reste pour le moment agressif les banques centrales pourraient devenir de plus en plus « dovish » pour lutter contre une récession éventuelle ou un effondrement de la croissance l'année prochaine. Le marché du travail en détient les clés.

L'inversion profonde de la courbe des rendements laisse envisager un affaiblissement de l'économie mondiale. Les autres grandes banques centrales notamment la BCE seront probablement à la traine de la FED en matière d'assouplissement monétaire. Si le pic d'inflation est sans doute derrière nous, la trajectoire des taux reste pour le moment en ce début d'année toujours orientée à la hausse. Néanmoins, les actifs obligataires devraient retrouver leur pouvoir de diversification en 2023. Des rendements nominaux de 4 % sur les obligations américaines à 10 ans sont désormais suffisamment élevés pour attirer des investisseurs en quête de revenus et offrir une certaine appréciation du capital sans risque dans un environnement où les rendements réels sont positifs aux États-Unis. Côté crédit, cette classe d'actif pourrait retrouver également de l'intérêt avec des rendements qui se sont fortement redressés. Les obligations d'entreprise bénéficient des niveaux de rendements pas entrevus depuis plus de 10 ans. Les perspectives pour cette classe d'actifs seront tributaires de l'évolution de la situation économique et de la hausse des taux de défaut qui devraient dans ce contexte incertain remonter de leurs niveaux historiquement bas. Pour autant la hausse attendue devrait se faire de manière moins forte que lors des phases précédentes de ralentissement. Au final Le portage global offre un cousin de protection contre une correction haussière des taux sur cette classe d'actifs.

Les marchés d'actions quant à eux seront confrontés après la forte hausse des taux à l'évolution des bénéfices des entreprises qui sera à notre avis déterminante dans la performance finale. L'un des grands sujets de l'année, alors que les valorisations risquent d'être contraintes, sera la trajectoire des bénéfices par actions et donc celle des marges. La désynchronisation de la croissance

mondiale entre États-Unis, Europe et Chine militent très clairement cette année pour une hausse des expositions aux marchés internationaux hors US. Plusieurs éléments concourent à cette prise de position. La première est que le marché américain des actions est beaucoup plus cher que les autres, que le dollar va continuer à s'affaiblir en 2023 accroissant l'attractivité des marchés internationaux. La décote de 31 % des actions européennes par rapport aux actions américaines n'a jamais été aussi importante qu'aujourd'hui.

Bloomberg PE Ratio Estimation (12 mois)



L'hypothèse d'une récession en Europe a déjà été en partie intégrée par le marché européen à ces niveaux de valorisation. Par ailleurs, la réouverture de l'économie chinoise et l'assouplissement de sa politique covid seront favorables aux prix des matières premières et aux marchés liés à ces dernières. Les actions internationales hors US et notamment les actions émergentes à travers les actions chinoises dans un premier temps et asiatiques émergentes ont le potentiel à notre avis d'offrir des rendements supérieurs à la moyenne même si ces derniers pourraient être à nouveau secoués par la résurgence de tensions sino-américaines.

Dans l'ensemble, nous estimons prudent de surpondérer légèrement les obligations au premier trimestre 2023. Si l'inflation continue de baisser, les banques centrales pourraient accélérer la mise en place du pivot ce qui stimulera les prévisions de croissance et donc les bénéfiques. Il faudra alors rehausser l'exposition aux actions. Au final il faudra une nouvelle fois faire preuve d'agilité et de flexibilité tout au long de l'année.

Information :

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.