

Points Macro, Marchés

- Les marchés actions ont clôturé l'année 2022 largement dans le rouge : S&P500 -19.44% / Nasdaq -32.97% / Europe Stoxx600 -12.9% / SMI -16.67% / MSCI Emerging -22.37%
- Les portefeuilles diversifiés n'ont pas été grandement aidés durant cette année par leur allocation en obligations, une classe d'actifs qui a également souffert de la hausse des taux d'intérêt
- Résultat, les performances de l'industrie de gestion de portefeuille sont décevantes avec -14.5% en moyenne pour un profil « risque moyen » quelle que soit la devise : [Performance Watcher](#).
- Pour référence à nos différents commentaires de 2022 où nous mettions en avant la rotation sectorielle, les fameux titres de la tech qui avait pour habitude de surperformer le S&P500, affichent une importante sous-performance -> perf 2022 Tesla : -65% / Meta : -64.2% / Amazon : -49.6% / Alphabet : -39.1% / Microsoft : -28% / Apple : -26.4%
- Nos banques centrales ont attendu (plus largement pour certaines / BCE) de voir l'inflation « persister » et non plus « transiter » pour augmenter leurs taux d'intérêt directeur durant 2022
- Depuis quelques semaines ces fortes hausses de taux commencent à délivrer leur objectif ultime -> ralentissement de l'activité économique et baisse de l'inflation
- Le dernier chiffre US est à CPI @ 6.5% (vs et 9.1% en juin) et pour l'Europe à 9.2% (vs 10.6% en octobre)
- Ce trend devrait se confirmer dans les semaines à venir
- C'est pourquoi le marché se focalise sur le « pivot » de la FED à le moment où celle-ci cessera de monter ses taux et commencera à les baisser
- Le marché table sur un taux maximum vers 5% en septembre 2023 puis sur un recul vers 3.7% pour juin 2024
- La crise énergétique européenne semble sous contrôle au premier regard mais celle-ci coûte très cher, exemple avec [l'Allemagne](#)
- La situation en Ukraine ne semble manifestement pas s'orienter vers une sortie à court terme [les Ukrainiens attaquent fort](#) et même l'Allemagne pourrait les soutenir avec des [livraisons de tanks](#)
- Les publications des résultats des entreprises du Q4 2022 vont être scrutées de près afin de déceler des signes de ralentissement / récession
- Le marché de l'emploi continue de nourrir l'inflation, avec une forte création d'emplois et un taux de chômage historiquement bas (Eurozone @ 6.5% / US @ 3.5%)

Convictions

- La hausse des taux d'intérêt bénéficie clairement à notre thématique des banques européennes
- Aussi bien sur les titres que sur les obligations nous pensons qu'il y a une belle opportunité de performance (fonds Axiom European Banks / titres BNP-Unicredit-SG / Obligation CS)
- Le marché obligataire de ce début d'année est très actif et nous en profitons afin de placer les liquidités sur des durations courtes (US T Bill @ 4.5% sur 4 mois) ou des obligations plus longues à fort rendement (7.95% Crédit Suisse 2025)

Situation & Convictions

Janvier 2023

- Cet environnement bénéficie également à notre certificat obligataire Short Duration +3.36% en 2022 (soit depuis sa création 7 années consécutives de performances positives)
- La crise énergétique latente mise au grand jour par le conflit en Ukraine est loin d'être résolue
- A court terme, la saison hivernale en Europe est pour l'heure une [des plus chaudes](#) constatée depuis 1970 !!
- Le prix du gaz baisse et impacte également la demande de pétrole
- Mais nous avons la conviction que cette année 2023 pourrait être l'année de tous les records pour l'or noir !
- Réouverture de la Chine / réserve stratégique US au plus bas / sous-investissement massif dans de nouvelles ressources
- Nous pensons qu'il est également important de ne pas sous-estimer le rôle de l'OPEC+
- Au cours de l'année 2022, l'Opec a annoncé une réduction « préventive » de sa production alors que le prix du pétrole était historiquement élevé (USD 85)
- Nos économies occidentales ayant massivement contraint les producteurs à ne plus investir dans de nouvelles ressources (merci l'ESG), le « pricing power » de l'OPEC s'est naturellement renforcé
- Dès lors nous pensons que le prix de USD 80 devrait être un plancher et donc favoriser nos convictions dans cette thématique (hedge fund Westbeck / titres TotalEnergies – Shell – Eni – BP)
- Les implications stratégiques sont nombreuses, audition du CEO de TotalEnergies à l'Assemblée nationale très intéressante : [Patrick Pouyanné – PDG TotalEnergies, audition Assemblée nationale 23.11.2022](#)
- Bien que la situation sanitaire Chinoise soit difficile (peut être encore plus compliquée après le nouvel an), cette réouverture se constate partout et est signe de [dépenses massives](#)
- Ceci valide notre scénario pour l'obligation synthétique que nous avons fait émettre en décembre : maturité Juin 2024 / 97% capital garanti / participe à toute la hausse de l'indice action chinoises CSI 300 jusqu'à +27%
- Comme en occident les grands de la tech et du e-commerce souffrent avec un état qui ne laissera pas ces entreprises privées autonomes : [China acquires Golden Shares in Alibaba](#)
- Nous restons convaincus qu'une telle hausse du coût du crédit ne pourra qu'impacter négativement nos économies et donc les marchés financiers
- Il faut donc rester diversifié, avec une poche de cash investi dans des outils obligataires de très courte durée (T Bill / Fiduciaire / Certificat Short Duration etc...) afin d'extraire le rendement sans prendre le risque de durée
- A court terme les nouvelles pourraient continuer d'être relativement positives (baisse de l'inflation + réouverture de la Chine + baisse du USD + baisse du gaz) => notre certificat Recovery capte bien cette tendance sur les actions avec une approche « value » (perf 2022 : +1.21%, soit 3 années de performances positives depuis son lancement 2021 : +7.72% / 2020 : +11.34%)

Situation & Convictions

Janvier 2023

- A moyen terme, l'inflation ne retournera pas sous la barre des 2%, ce qui montrera les limites de nos politiques monétaires
- Le marché pourrait être surpris par une inflation persistante et donc des taux directeurs qui pourraient rester bien plus longtemps (que 2023) vers la zone des 5%
- Dans ce cadre, notre allocation à l'or et au minières aurifères devrait en profiter largement

Graphiques du mois : Graphique depuis 1940 des variations annuelles de l'inflation (CPI) et du GDP US : le choc du COVID est TRES important

