



HAENGGI & ASSOCIÉS

MARS 2023 - ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE : NOTRE ANALYSE ET NOS CONVICTIONS

Nous avons rédigé cette lettre d'informations afin de vous partager notre analyse de l'actualité économique et financière de ces derniers mois. Vous y trouverez également nos perspectives pour les mois à venir.

HAENGGI & ASSOCIÉS

MARS 2023 - ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE : NOTRE ANALYSE ET NOS CONVICTIONS

ÉCONOMIE MONDIALE

Malgré les déclarations du FMI qui a ramené ses prévisions de croissance mondiale pour 2023 de 2.9% à 2.7%, les investisseurs semblent privilégier un scénario d'atterrissage en douceur de l'économie, notamment aux Etats-Unis.

Face à cela, les banques centrales privilégient la jugulation de l'inflation tout en étant conscientes que cela pourrait engendrer ou aggraver une récession. L'inflation devrait retomber autour de 5% en 2023 et en 2024. Le marché immobilier mondial montre d'importants signes d'essoufflement que ce soit aux Etats-Unis, en Chine ou dans une moindre mesure en Europe. En parallèle les Etats mettent sur pied d'importants soutiens budgétaires. De même les sociétés ont publié pour le quatrième trimestre 2022 des résultats de belle facture, et globalement meilleurs qu'anticipés.

Il y a une grande différence entre les Etats-Unis et l'Europe sur les perspectives en termes de PIB et d'inflation. La pandémie était un choc commun (avec des réponses nuancées) mais la guerre en Ukraine ne l'est pas. En outre, l'inflation américaine est atténuée par la vigueur du dollar et le fait qu'ils soient exportateurs net de gaz et de pétrole.

Alors que la vigueur du dollar a été une des évolutions majeures sur 2022, depuis le mois d'octobre, la tendance s'est nettement retournée. En quelques semaines nous sommes passés de 0,95 euro pour 1 dollar à 1,06 euro pour 1 dollar. Il s'agit d'un mouvement d'une ampleur rarement atteinte.

NOS CONVICTIONS

De 1981 à 2020 les taux d'intérêt n'ont cessé de baisser. Le retournement des taux d'intérêt s'est produit en août 2020 lorsque le bon du Trésor américain à 10 ans affichait 0.52%. Depuis, la hausse s'est installée alors que la Fed n'a commencé à augmenter ses taux que sur le S1 2022.

Nous pensons également que renforcer le poids de la classe d'actif obligataire fait actuellement sens au vu d'une fenêtre de tir historique.

➤ USA

L'économie américaine a cru de 2.9% en rythme annualisé au T4, tirée par la consommation des ménages. Ces bons chiffres laissent entrevoir un ralentissement en 2023 notamment du fait d'un secteur immobilier en recul et d'un recul de la consommation des ménages.



Le Sénat américain a adopté un nouveau plan de dépenses de 1 700 Mds\$ fin 2022, avec une nouvelle aide en faveur de l'Ukraine et un changement des règles de décompte des voix lors de l'élection présidentielle. Le plan prévoit 47 Mds\$ de dépenses pour aider l'Ukraine. Pour autant – après les multiples plans de relance de l'administration Biden - le congrès américain débat désormais depuis quelques jours sur le fait que les politiques budgétaires ne pourront plus venir en soutien de la croissance comme le plafond de la dette a été atteint le 19 janvier. A l'heure actuelle, les négociations se

poursuivent mais il ne fait selon nous aucun doute que le plafond sera relevé comme cela fut le cas lors des 72 dernières fois.

Les incursions de ballon chinois ont peut-être permis de faire diversion sur la **dette** alors concentrons-nous sur celle-ci. La dette publique officielle est à 31 500 mds\$ (le hors bilan non provisionné est de 62 000 mds\$), les ménages sont endettés à hauteur de 16 500 mds\$, les encours de carte de crédit sont de 930 mds\$, l'encours de crédit automobile est de 1 500 mds\$ et l'encours de prêts étudiants est de 1 800 mds\$, soit un total de 114 00 mds\$. A 5% d'intérêts (nous sommes à 4,75%) cela ferait un service de la dette de 5 700 mds\$ soit 22% du PIB alors que le déficit est déjà de 6% en 2022. Inflation ou pas, les taux devront ainsi baisser dans quelques mois.

L'**inflation** (CPI) est ressortie à +6.4% (versus +5,9% attendu) et +5,6% pour l'inflation core (vs +5,1% attendu). Cela confirme bien que la trajectoire baissière de l'inflation ne sera pas un long fleuve tranquille, et qu'une désescalade en direction des 2-3% est loin d'être garantie d'ici la fin de l'année. On peut ainsi supposer que le loyer de l'argent va encore progresser, et ce bien au-delà des 5% aux Etats-Unis à court terme.

➤ Europe

Alors que le consensus tablait sur une hausse du **PIB** de la zone euro de 1.4% en 2023, il considère désormais une légère croissance de 0.3%. La moindre inflation attendue courant 2023, la relative résilience du marché du travail, le niveau de stockage du gaz et les soutiens budgétaires devraient permettre d'éviter le pire pour la contraction de l'économie.

Après avoir atteint un record à 10,6% sur 12 mois en octobre et 8,5% en janvier, l'**inflation** en zone euro laisse entrevoir que le pic d'inflation serait derrière nous. Néanmoins, on est encore très loin de l'objectif des 2% surtout si les gouvernements maintiennent leurs sanctions à l'égard de la Russie.



Le risque de pénurie de **gaz** s'éloigne en Allemagne. Mieux, le reflux spectaculaire du prix du gaz naturel (divisé par 3, et même par 4 depuis les sommets de fin août dernier) - de telle sorte qu'il retrouve ses planchers d'avril 2021 - laisse entrevoir un regain de compétitivité de l'industrie européenne à moyen terme. A court terme malheureusement pour l'industrie allemande, le basculement vers le GNL importé des Etats-

Unis - qui demeure très cher - atténue le bénéfice de cette spectaculaire décreue des six derniers mois. En France, contrairement à l'Allemagne, ce n'est pas l'industrie qui bénéficie de la décreue des prix du gaz, mais le particulier, au travers du chauffage individuel ou collectif.

Actuellement, les craintes en Europe se portent essentiellement sur le **diesel** qui est considéré à bien des égards comme le sang de l'économie. Structurellement, beaucoup de raffineries ont été fermées en Europe au motif de la transition environnementale, comme il s'agit de l'industrie avec l'empreinte carbone la plus forte. Conjoncturellement, nous avons de réelles difficultés d'approvisionnement au niveau européen liées à nos deux principaux fournisseurs historiques. D'une part, nous cesserons de nous approvisionner en Russie à compter du 1^{er} février 2023. D'autre part, les Etats-Unis ont eux-mêmes des stocks au plus bas sur une période de 15 ans et ils réfléchissent sérieusement à interdire les exportations.

En **France**, le grand sujet du moment est la réforme des retraites. Sur 2022, le déficit des régimes de retraite est de 12 mds€ quand le déficit de l'Etat au global était de 164 mds€. A court-moyen terme, ce ne sont pas les retraites qui devraient obnubiler la France. En réalité, le problème des retraites révèle - en France et plus généralement dans les pays développés - les problèmes structurels démographiques et du marché de l'emploi.

La fécondité est en baisse constante et le vieillissement du pays va aller en s'accéléralant.

La couverture des actifs cotisants par retraité ne cesse de se détériorer, la proportion des inactifs ne cessent d'augmenter (l'évolution de la catégorie A du chômage n'est que la face émergée de l'iceberg) et le niveau moyen des salaires décline (tertiarisation des emplois dits d'« entrée de gamme »). En parallèle, de plus en plus de sociétés vont s'établir à l'étranger quand de moins en moins de sociétés viennent s'installer en France avec des emplois à la clef.

Surtout, le système actuel présente des différences substantielles entre les cotisants (cotisants du secteur privé vs cotisants du secteur public par exemple) et n'offre aucune flexibilité pour tenir compte de la réalité du terrain : le chômage des jeunes, la pénibilité, la difficulté de retrouver un emploi passé 50 ans, etc.

Mais il va falloir également surveiller de près ce qui se passe au **Royaume-Uni**, qui semble sorti d'un mauvais roman. En effet, au Royaume-Uni, l'inflation caracole toujours autour de 10%, et des pénuries alimentaires commencent à se dessiner, avec des mesures à peine croyables mises en place par des enseignes de distribution, comme le rationnement des fruits et légumes : pas plus de deux tomates par client et de nombreuses denrées de première nécessité manquent régulièrement dans les rayons. Ce genre d'anecdote commence à semer le doute sur la capacité de Rishi Sunak à sortir le Royaume-Uni de l'ornière : le Premier ministre britannique semble se désintéresser du sort du citoyen lambda, tandis qu'il consacre beaucoup d'énergie à fournir de l'argent à l'Ukraine et de coûteux équipements

militaires. Il se vante notamment d'être le premier dirigeant européen à avoir livré des chars de dernière génération (modèle Challenger 2) à l'Ukraine.

Les bons du Trésor britanniques à 10 ans, les Gilts, ont vu leur rendement exploser de 20 points de base à 3,79%, leur pire niveau depuis fin octobre 2022, et 80 points de base plus haut qu'ils se trouvaient au 1er janvier.

Une seconde « crise d'octobre » sur le marché obligataire britannique (qui avait coûté sa place à Liz Truss) serait-elle en train de couvrir ? Si le Royaume-Uni avait échappé in extremis à une récession au quatrième trimestre 2022, le pourra-t-il encore avec un ratio dette/PIB de 120% ?

Et le Royaume-Uni pâtit d'un autre facteur aggravant : l'endettement des ménages britanniques s'élève à 150% du revenu disponible, contre 124,5% pour la France et seulement 90,5% pour l'Italie.

➤ Chine



Depuis le 22 janvier, la Chine est elle aussi entrée en 2023. A l'occasion du Nouvel An, le président Xi Jinping a eu un discours beaucoup moins conflictuel que lors des 3 dernières années.

Structurellement, la Chine est un géant économique qui devrait devenir la 1^{ère} puissance économique mondiale en 2028 devant les Etats-Unis et l'Union Européenne. La Chine est également devenue un leader dans de nombreux domaines industriels y compris dans les technologies de pointe. L'environnement réglementaire s'améliore et les flux de capitaux ne devraient cesser de s'accélérer malgré plusieurs poches d'inefficience (actions A et H).

Le marché chinois est trop grand pour être ignoré tout en apportant de la diversification.

Conjoncturellement, les politiques budgétaires et monétaires sont devenues très expansionnistes. La confiance des directeurs d'achat est en train de marquer un point bas et devrait suivre la dynamique du crédit dans les prochains mois. La plupart des restrictions sanitaires ont été levées à la mi-décembre. Le blocus sur les importations de charbon australien est sur le point d'être levé. La répression réglementaire appliquée aux grands groupes semble prendre fin. Le cadre réglementaire qui a exacerbé l'effondrement du marché immobilier à partir d'août 2020 vient d'être modifié. **En témoigne la forte augmentation des derniers PMI parus au-delà de 50 (seuil d'expansion).**

La Chine ne s'est pas engagée dans une coûteuse politique de transition énergétique. La Chine continuera à importer de grandes quantités de pétrole brut en provenance des pays du CCG (Conseil de coopération du Golfe, qui regroupe le Bahreïn, le Koweït, Oman, le Qatar, l'Arabie saoudite et les Emirats arabes unis), augmentera ses importations de gaz naturel liquéfié, renforcera la coopération en amont pour les développements de champ pétroliers et gaziers, les services d'ingénierie, le stockage, la transformation et le raffinement. Le président chinois Xi Jinping s'est rendu dans les pays du Golfe en février pour entériner ce virage stratégique.

L'économie chinoise devrait ainsi croître de plus de 5% en 2023 alors que la plupart des économies développées subiront une récession. Les pressions inflationnistes sont bien moindres que dans le reste du monde avec une progression attendue autour de 2% en 2023.

BANQUES CENTRALES



De 1981 à 2020, les taux d'intérêt n'ont cessé de baisser. Le retournement des taux d'intérêt s'est produit en août 2020 lorsque le bon du Trésor américain à 10 ans affichait 0.52%. Depuis, la hausse s'est installée alors que la Fed n'a commencé à augmenter ses taux que sur le S1 2022.

La **Fed** a relevé ses taux de 0.25% le 1^{er} février 2023 pour mettre son taux directeur à 4.50% – 4.75% tout en réitérant son message que des hausses supplémentaires de taux seraient appropriées. Cependant, c'est véritablement

durant la conférence de presse que Jerome Powell s'est dévoilé, en reconnaissant être dans un processus de désinflation ouvrant potentiellement la voie à un scénario de « soft landing » suggérant ainsi une pause prochaine dans la politique de hausse des taux. Jerome Powell a rappelé dans une interview une semaine plus tard ses espoirs d'un ralentissement contrôlé de l'économie (soft landing) tout en douchant les espoirs d'un pivot de la politique monétaire. Les conditions d'une baisse des taux directeurs ne seront pas réunies avant 2024, la désinflation étant trop progressive pour revenir sous la cible des 2% dès cette année. Dans ce contexte, les investisseurs tablent désormais sur 3 hausses de taux pour atteindre 5,50% d'ici à la fin du premier semestre.

Il faut également garder en mémoire que la Fed réduit actuellement son bilan à hauteur de 95 mds\$ par mois et que cela devrait continuer pour toute l'année 2023. Face à cette réduction des liquidités, les banques américaines utilisent de plus en plus les Fed Funds qui sont des prêts interbancaires au jour le jour pour satisfaire les exigences de réserves obligatoires des banques. Par exemple dans la nuit du 27 au 28 janvier, 120 mds\$ ont été utilisés, ce qui n'était plus arrivé depuis 2016. Pour autant il n'y a pas de quoi envisager une crise de liquidité grâce aux Federal Home Loan Banks (FHLB). Les FHLB sont des organismes parapublics qui refinancent les banques commerciales afin de mener à bien leur mission.

Les banques disposent d'autres sources pour reconstituer leurs réserves via par exemple le marché du « repo », une forme de prêt interbancaire sécurisé par des actifs.

Or, selon plusieurs indices - comme le NFCI par exemple - les conditions financières (liquidités) aux Etats-Unis n'ont cessé de s'améliorer depuis octobre 2022. Ce qui veut dire que la Fed alimente les marchés financiers à court terme – via les Fed Funds ou le repo - à une échelle plus importante que les 95 mds\$ / mois liés à la réduction de son bilan. Ainsi la Fed ne fait pas de *quantitative easing* mais offre une meilleure rémunération aux banques, ce qui équivaut à une création monétaire non comptabilisée.

De son côté, la **BCE** a fait état de pressions inflationnistes persistantes et de la nécessité de relever les taux de 50 points de base supplémentaires en mars, sans pour autant convaincre le marché de sa détermination à rester restrictive.

La BCE a également donné des indications sur une réduction de son bilan qui a triplé depuis 2015 pour atteindre 9000 milliards d'euros. La réduction de son bilan commencera à partir de mars 2023 à hauteur de 15 milliards d'euros par mois.

Mais c'est un autre aspect de la normalisation de la politique monétaire de la BCE qui focalisait l'attention des marchés : celle de la réduction de la liquidité excédentaire déversée par la banque centrale depuis 2015, et notamment la question des prêts aux conditions très avantageuses accordées dans le cadre du programme TLTRO. Sur les 2100 milliards d'euros prêtés aux banques commerciales avec parfois des taux négatifs, les banques européennes s'appêtent à rembourser environ 300 milliards d'euros dans un premier temps.



Les mesures gouvernementales de protection contre l'inflation énergétique ont été au passage égratignées, qualifiées de « contreproductives » mais surtout de « dangereuses » pour des comptes publics déjà fragiles.

A l'inverse des banques centrales américaines et européennes, la politique de la **PBOC** reste très accommodante et très expansionniste.

SANTÉ DES ENTREPRISES

La publication des résultats du T4 2022 bat son plein : globalement ils ont été meilleurs que prévu, s'avérant dans 71,5% des cas supérieurs aux attentes. Ce chiffre est cependant en retrait de 10 points versus celui observé en 2022. Il faut souligner que les rachats de titres – ou *buybacks* – ont battu des records l'an passé, contribuant pour au moins 25% à une augmentation mécanique des bénéfices (qui sont en réalité en repli de 29%) distribués aux actionnaires.

Surtout, les prévisions de bénéfices ne baissent plus voire s'améliorent. Les analystes financiers américains ont révisé en baisse leurs prévisions de bénéfices annuels de l'ordre de 10% pour 2023 alors qu'ils tablaient sur -15% en mars 2022. Les analystes des actions européennes, après avoir envisagé une contraction de 10 à 13% mi-mars 2022 (alors que le prix du gaz flambait et l'activité économique freinait brutalement) mais il se sont ravisés au fil des mois, et au final, ne les ont révisées que marginalement de l'ordre de 3 à 5%.

En dépit d'un chiffre d'affaires en recul de 5% et du bénéfice de 55%, Meta a annoncé un programme de *buyback* gigantesque de 40 mds\$. On notera que seul Apple a fait plus massif à plusieurs reprises au cours de la dernière décennie.

Joe Biden a annoncé vouloir limiter ces rachats en augmentant les taxes. Il considère que cela ne serait pas bon pour le pays tout en créant des nuisances pour les actionnaires et en bénéficiant principalement aux PDG. Warren Buffet quant à lui estime que « lorsqu'on l'on vous dit que tous les rachats nuisent aux actionnaires ou au pays, ou bénéficient en particulier aux PDG, vous écoutez soit un illettré en économie, soit un démagogue beau parleur (l'un n'excluant pas l'autre) ».

Comme lors de chaque saison de publication, il y a les bons élèves (Stellantis, Publicis, Dassault Systèmes, SEB, Tesla, etc) et les moins bons élèves (Sanofi, Meta, Amazon, Apple etc).

Stellantis affiche une marge record de 13% avec un CA en hausse de 18% malgré une baisse des volumes (*fort pricing power*) tout en se permettant le luxe de vendre plus de véhicules électriques que Tesla en Europe.

En cette période de publications, il faut particulièrement veiller à décrypter correctement les informations. Prenons Total par exemple pour illustrer ce phénomène.

Total a réalisé un CA de 263 mds€ pour un bénéfice net de 20 mds€ : il s'agit d'une belle rentabilité mais beaucoup d'autres groupes font mieux y compris certains de ses pairs - Total a ainsi vu son bénéfice bondir de 28% quand Exxon a connu une progression de 142% et Equinor de 120%. La provision de 15 mds\$ pour son activité russe y contribue pour beaucoup.

Le bénéfice avant impôts est de 53 mds€ quand le bénéfice net est de 20 mds€ : en matière d'optimisation fiscale, on a déjà vu mieux.

Le groupe bénéficie certes d'une rente de situation avec une production de 1,51 millions de barils de pétrole par jour par exemple, mais, parallèlement, il continue de s'orienter de plus en plus vers les énergies renouvelables. En la matière, le groupe a vu sa capacité de production installée progresser de 53% pour atteindre 17 GW (soit la production de 17 réacteurs nucléaires). Le groupe construit actuellement des capacités de production pour 6 GW supplémentaire. Surtout, ces projets de développement ont progressé de 76% pour atteindre 46 GW. Au total, d'ici 4-5 ans, le groupe pourra produire 69 GW via les énergies renouvelables, soit plus que la production d'énergie nucléaire française (avec des centrales fonctionnant toutes à pleine capacité) qui est de 63 GW.



see. think. act.

Les publications sont aussi le moment d'annoncer des projets importants comme la construction dans la Sarre de la plus grande usine au monde pour produire des puces en carbure de silicium par le duo ZF et Wolfspeed. ExxonMobil va de son côté développer le plus gros projet d'hydrogène bas carbone au monde en décarbonant une partie de ses activités de raffinage aux Etats-Unis. A lui seul, le complexe de Baytown pourrait représenter 15% des projets de captage de carbone au monde. Honda va lancer avec GM une pile à combustible révolutionnaire qui serait trois fois moins chère et deux fois plus durable que celle qui équipait ses précédentes berlines à hydrogène.

MARCHÉS

En 2022, sur les 500 valeurs du S&P 500, seuls 140 valeurs ont fini dans le vert. Seulement 10 valeurs ont gagné plus de 15% et elles sont toutes liées au secteur de l'énergie. A titre d'exemple, ExxonMobil a réalisé l'an dernier 55.7 mds\$ soit son record historique. Le fonds souverain norvégien – le plus grand investisseur de la planète – a réalisé une performance de -14.1% en 2022.

A plus court terme, la plupart des indices actions ont nettement rebondi depuis début octobre 2022. Notons que cela coïncide avec l'amélioration des conditions financières (liquidités) aux Etats-Unis comme expliqué plus haut. La réouverture de la Chine fin 2022 est venue amplifier ce phénomène et les indices chinois affichent la plus forte progression depuis début novembre. Les indices ont ainsi connu une progression historique sur 2023 pour un mois de janvier malgré la fermeté des discours des banques centrales.

Certes les indices actions sont à leur plus haut historique ou proche de leur plus haut historique mais la rentabilité des entreprises est à des niveaux records et ne devrait que légèrement baisser. Or, les valorisations sont inférieures à leur moyenne historique y compris en tenant compte de l'effet *buyback*.

De plus, sur 20 ans, les CA du CAC 40 ont progressé de 50% quand les dividendes ont progressé de 400%. Surtout, les indices actions ont un biais significatif : ils ne sont pas corrigés de l'inflation. Pour évaluer la cherté du CAC 40 par exemple, il faudrait retraiter les indices de l'évolution du SMIC non pas en euros mais en temps de travail. Or, sur cette base fournie par l'INSEE, nous sommes actuellement à 18-20% inférieur aux pics atteints en 2000 et 2007.

Pour autant, la progression n'est pas acquise, il existe aussi de forts vents contraires. Nous pensons que le plus grand risque pour les marchés actions à l'heure actuelle réside dans le fait que le rendement des grands indices affiche autour de 2% quand les fonds monétaires rapporteront bientôt 5,5% aux Etats-Unis et 3,5% en Europe.

Selon Warren Buffet toujours, « soyez craintifs quand les autres sont avides. Soyez avides quand les autres sont craintifs ». Pendant que tout le monde s'inquiète, Warren Buffet – le plus brillant investisseur de notre époque – fait activement travailler son argent via Berkshire. Après s'être plaint ces dernières années qu'il ne trouvait rien qui vaille la peine d'être acheté – et avoir dépensé à la place des dizaines de milliards en rachats de ses propres actions – Buffet a relâché les cordons de sa bourse en 2022. Selon les déclarations de Buffet auprès de la SEC, il a investi 66 milliards de dollars en actions au cours des 9 premiers mois de l'année.



Berkshire a augmenté de façon spectaculaire sa participation dans Chevron, qui fait désormais partie des quatre principaux investissements de Berkshire avec Apple, American Express et Bank of America.

Berkshire a racheté la société d'assurance Alleghany en mars 2022 pour la somme de 11,6 milliards de dollars, soit sa plus grande acquisition en 6 ans.

Berkshire a également acheté des millions d'actions d'Occidental Petroleum, Activision Blizzard, Taiwan Semiconductor, Hewlett-Packard, Citigroup, Viacom CBS etc.

Du côté des marchés obligataires, les pertes enregistrées depuis début 2022 sont les pertes les plus importantes jamais enregistrées depuis 1970 avec un repli global de 18%. Le deuxième repli le plus important sur cette période a été de -7.4% en 1980. Il y a donc eu un véritable krach obligataire et les raisons d'un tel déboire sont connues : accroissement de l'offre de dette, hausse des taux directeurs pour lutter contre l'inflation, fin programmée de l'achat d'obligations par les banques centrales, désintérêt des investisseurs pour cette classe d'actifs tant les rendements ont été faibles, appréciation du dollar pour les pays émergents etc.

La récente hausse des taux permet aujourd'hui de retrouver des niveaux de rémunération attrayants en partant du principe que les taux de défaut resteront dans leur moyenne historique. Par exemple, le segment Investment Grade offrent des rémunérations moyennes de 4.5% en Europe et de 6% aux Etats-Unis quand le segment High Yield offre des rémunérations moyennes de 9.2% en Europe et de 9.5% aux Etats-Unis. Même le segment des Asset Backed Securities (ABS) offrent des rémunérations moyennes de 5.4% aux Etats-Unis. En revanche, nous restons éloignés du marché des Mortgage Backed Securities (MBS) compte tenu des réserves émises en amont concernant le marché immobilier américain et mondial.

Le marché baissier a été si violent qu'il offre ainsi une opportunité historique. Sans inflexion des politiques monétaires des banques centrales à court terme les rendements obligataires souverains à 5 ans en dollars pourraient grimper à 5.3% en 2023. A l'inverse, notre scénario central à moyen terme

qui tient compte du fait que les banques centrales finiront par pivoter – à minima pour stopper la hausse des taux avant d’amorcer une légère baisse des taux et de ralentir la réduction de leur bilan – les rendements obligataires pourraient baisser à 2 à 2.5%. Les rendements escomptés seraient alors décuplés. A l’inverse, si les taux se maintiennent aux alentours des 5%, une stratégie « *buy and hold* » offrira un rendement confortable aux investisseurs.

En synthèse sur le marché obligataire TINA (*There Is No Alternative*) s’en est allée, bienvenue à TIFFANI (*There Is a Fast and Furious Alternative Not Insane*).

CONVICTIONS

L’horizon reste assombri par le ralentissement économique et la persistance de l’inflation.

La volatilité devrait rester à des niveaux élevés et nous devrions continuer d’assister à des plonges et rebonds spectaculaires.

Autant les analystes se montrent très prudents sur l’environnement économique, autant les sociétés se montrent confiantes sur leurs demandes et sur leurs propres perspectives de résultats.

Nous pensons néanmoins qu’il faut agir avec sélectivité sur les actions en privilégiant les secteurs défensifs et les secteurs qui offrent historiquement une protection face à l’inflation.

Cette stratégie vaut autant pour les actions américaines qu’européennes, il faudra savoir se montrer extrêmement sélectifs. Nous sommes plus positifs sur les actions chinoises qui devraient bénéficier de leur moindre valorisation ainsi que des mesures de soutien attendues tant par les autorités que par la banque centrale chinoise.

Nous demeurons également positifs sur plusieurs thèmes de croissance pour les mois à venir : la santé, l’e-commerce, la cybersécurité, la décarbonation, l’aéronautique, la digitalisation, la robotisation, les infrastructures, l’agribusiness ou encore le luxe.

Nous pensons également que renforcer le poids de la classe d’actif obligataire fait actuellement sens au vu de la fenêtre de tir historique offerte.

Nous sommes d’avis que des allocations d’actifs ayant au cœur de leur stratégie la durabilité et la gestion thématique se révéleront être des choix pertinents sur un horizon moyen long terme. Actuellement, ces solutions sont globalement en repli du fait d’un style de gestion très orienté croissance. Initier actuellement des positions en ce sens pour profiter de points d’entrée intéressants - dans une optique de moyen/long terme - devrait permettre de générer un alpha important à l’avenir. Notre fonds dédié Inspiration peut répondre partiellement à ces enjeux.

6 mars 2023 – HAENGGI & ASSOCIÉS

Sources

www.wsj.com
www.ft.com
www.reuters.com
www.bloomberg.com
www.barrons.com
www.investing.com
www.marketwatch.com
www.lesechos.fr
www.agefi.fr
www.capital.fr
www.bfmtv.com

Disclaimer

Ce document est uniquement émis à titre d'information et en aucun cas ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de HAENGGI & ASSOCIES.

Protection des données personnelles

Dans le cadre de nos relations professionnelles, nous sommes amenés à collecter, traiter et détenir des informations vous concernant. Les données personnelles que vous nous transmettez dans le cadre de notre activité et des services que nous vous proposons sont collectées et traitées par Bernard Haenggi en qualité de responsable de traitement au sens des dispositions du Règlement Général sur la protection des données personnelles (RGPD). Vous disposez sur ces données d'un droit d'accès, de rectification, et de limitation, ainsi que d'un droit d'opposition et de portabilité conformément à la loi. Si vous souhaitez exercer ces droits, vous pouvez nous contacter à l'adresse contact@h-a.finance. Si vous estimez, après nous avoir contactés, que vos droits Informatique et Libertés ne sont pas respectés, vous pouvez adresser une réclamation en ligne à la CNIL ou par courrier postal.