

COMPLEXE MAIS UN REBOND EST POSSIBLE

CAC 40 France	S&P 500 Etats Unis	Nasdaq US	Euro Stoxx 50	NIKKEI 225 Japon	MSCI Chine	MSCI Emerging Markets
- 9.50%	- 19.10%	- 33.10%	- 11.90%	- 9,92%	- 15.50%	- 20.09%

Après quasiment deux décennies où l'inflation n'aura été qu'une préoccupation mineure si ce n'est marginale des investisseurs, celle-ci est revenue en force en 2022, bousculant les marchés et perturbant la grille d'analyse de nombreux stratèges et gérants qui n'ont jamais connu l'inflation, la vraie, celle des années 70-80 et qui ont donc mis du temps à comprendre et appréhender le phénomène.

L'année 2022, s'est avérée une année extrêmement compliquée. Tout d'abord, si l'on regarde ce qui s'est passé de janvier et octobre, nous avons connu respectivement la pire année pour le marché obligataire, l'une des pires années pour le marché boursier, et la pire année pour un portefeuille équilibré. De plus, la hausse de l'inflation a érodé le pouvoir d'achat, donc même le cash n'a pas été épargné. Seules les matières premières et les valeurs énergétiques ont résisté avec une performance positive, ainsi que le dollar qui a joué son rôle coutumier de valeur refuge. La difficulté de ce marché baissier unique en son genre a été double :

1. Longue durée : 13 mois contre les 6 semaines de la baisse du COVID au premier semestre 2020.
2. Baisse généralisée dans les principales classes d'actifs (actions et obligations).

2023 : analyse et éclairages

Les problèmes qui ont affecté les marchés ont été différents l'année dernière, notamment le conflit en Ukraine (surtout pour les marchés européens), l'inflation et la hausse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale. L'indice des prix à la consommation de novembre a finalement signalé la baisse de l'inflation que les marchés attendaient avec impatience. La Fed, malgré les fortes hausses de 2022, devrait au cours du premier trimestre 2023 commencer à fixer le point de sortie de sa politique monétaire très agressive. La Fed a relevé ses taux à 4,5% en décembre, et le fameux "pivot", devrait se situer entre 5% et 5,5%. Dans ce scénario, avec une inflation en baisse, et une Fed plus souple, nous pourrions assister à une reprise de toutes les principales classes d'actifs, en particulier les actions et les obligations.

Après une fin de troisième trimestre calamiteuse, portant les indices actions et obligataires proches de leurs plus bas annuels, la confiance est peu à peu revenue sur les marchés financiers, portée par trois phénomènes :

- **Les valorisations** atteintes à la mi-octobre (rapport cours / bénéfices des actions : 13 fois en Europe, 15 fois aux Etats-Unis et de 11 fois pour les actions chinoises) ont été perçues comme très attractives (alors qu'elles ne faisaient que refléter l'impact de la remontée des taux monétaires et obligataires); mais il est vrai que la **résistance des prévisions de bénéfices 2023**, en recul de seulement 2-3% malgré des perspectives économiques dégradées ont également rassuré les investisseurs.

DIJON (Siège social)
1 rue Docteur Chaussier
21000 DIJON
Tél. 03.80.53.96.16
dijon@cpgestion.com

LYON
11 rue du Président Carnot
69002 LYON
Tél.04.37.57.37.09
lyon@cpgestion.com

PARIS
26 rue du 4 Septembre
75002 PARIS
Tél. 01.53.23.03.06
paris@cpgestion.com

REIMS
63 rue Libergier
51100 REIMS
Tél. 03.26.50.05.50
reims@cpgestion.com

- **Les espoirs d'une « désinflation heureuse »** : une nouvelle accélération de l'inflation s'est produite en octobre, avant que les statistiques de novembre et de décembre montrent une nette inflexion, faisant baisser l'inflation globale de 8.3 à 7,1% aux Etats-Unis et de 10.7 à 10.1% en Europe ; si les composantes les plus cycliques (énergies et matières premières, automobiles) reculaient le plus, des indications montraient que l'inflation dans les services était également proche de son pic, signal clairement positif. Il n'en a pas fallu davantage pour faire renaître les espoirs d'une poursuite spontanée du mouvement vers une désinflation prononcée en 2023.
- En **Chine** de nombreux observateurs ont pensé que le XXème Congrès, en levant une incertitude sur la conduite des affaires, serait un élément de reprise du marché mais les conditions encore plus autocratiques qu'attendu de la réélection de Xi Jin Pin ont, au contraire, fortement déçu les investisseurs internationaux qui y ont vu le prolongement durable et sans contre-pouvoirs de ses décisions néfastes des dix-huit derniers mois : la politique du zéro covid, la prospérité commune au point mort et la répression économique (sanctions contre les monopoles) qui va avec, ainsi que la stratégie de tension autour de Taïwan. Il en a résulté une nouvelle baisse des actions de Hong Kong qui sont retombées à la fin octobre à leur niveau de 2012. La réouverture d'ampleur de l'économie décidée par le gouvernement en novembre / décembre faisant fi des craintes précédentes ont permis un rebond significatif des indices actions depuis.

Après neuf mois de baisse des marchés dans une forte volatilité la confiance a commencé à revenir progressivement à partir de la mi-octobre, notamment sur les actions européennes portées par les valorisations perçues comme attractives et des statistiques d'inflation positives aux Etats-Unis, indiquant que le pic de l'inflation était poché voire atteint. Et ce malgré la poursuite de la politique des resserrements monétaires de la Fed (+1.25% en novembre et décembre, portant le taux directeur à 4.25%) et de la BCE, qui, partie en retard dans sa politique de normalisation monétaire par rapport aux grandes banques centrales du monde anglo-saxon s'est rattrapée au deuxième semestre : lors des réunions de novembre et décembre elle a relevé deux fois son taux directeur pour le fixer à 2,0%, alors qu'il était négatif à -0.50% au 1^{er} janvier; c'est le plus haut niveau depuis décembre 2008.

Trois scénarios macro-financiers sont en compétition en 2023 : la récession désinflationniste, le ralentissement désinflationniste et le ralentissement inflationniste ; et dans les trois, comme en 2022 c'est l'inflation qui devrait conduire les marchés sans toutefois oublier les résultats des entreprises communiqués sur le premier trimestre 2023. Face à cette faible visibilité, choisir un scénario nous paraît audacieux : nous préférons évaluer les thèmes d'investissement qui ont les chances de mieux se comporter sur l'ensemble des trois. En ce début d'année, nous recommandons donc de garder un positionnement défensif en termes d'allocation d'actifs en privilégiant en particulier les thématiques porteuses ou incontournables (les infrastructures, la transition écologique, les actions chinoises, et les obligations d'entreprises qui offrent à nouveau des rendements attractifs. **(Rédigé le 11/01/2023)**

L'allocation tactique

Allocation par classe d'actifs

	--	-	=	+	++
Actions			■		
Matières premières				■	
Obligations				■	
Gestion alternative				■	
Monétaire				■	

Arnaud CARON
directeur associé



Allocation géographique au sein des actions

	--	-	=	+	++
Etats-Unis			■		
Europe				■	
Asie ex Japon				■	
Japon			■		
Marchés émergents				■	

Benjamin CHRIST
directeur associé



Arnaud LALLEMAND
directeur associé

