

NOVEMBRE 2022

## LETTRE #10 INGÉNIERIE FINANCIÈRE

### 01 ACTUALITÉS FINANCIÈRES

#### UN NOUVEAU REBOND TECHNIQUE

Les marchés ont poursuivi leur évolution en tôle ondulée sur le mois d'octobre, avec des rebonds violents sur les indices boursiers mondiaux. La baisse des prix du gaz en Europe, le plafonnement des taux d'intérêts et le positionnement prudent des investisseurs ont permis une surperformance des marchés les plus délaissés jusqu'alors : l'Europe a ainsi réalisé les plus fortes progressions parmi les principaux indices internationaux: CAC 40 : +8.7% Eurostoxx 50 : +9.1%, S&P 500+7.0% et Nasdaq Composite : +2.9%. L'indice des actions mondiales, exprimé en Euros et dividendes réinvestis, progresse pour sa part de +6.2%, tandis que les actions émergentes reculent largement : le MSCI Emerging Markets exprimé en Euros et dividendes réinvestis, abandonne -4.0% et le MSCI China -17.6%.

Les signes de ralentissement économique deviennent plus évidents, et les difficultés économiques et géopolitiques n'ont pas disparu. Les indicateurs d'activité économique flirtent désormais avec la limite de l'expansion économique aux Etats-Unis et se situent en territoire de contraction en Europe et en Chine. La dégradation se poursuit en Europe et la récession semble inévitable tandis que l'économie américaine, bien qu'en nette perte de vitesse, fait pour l'instant preuve d'une résilience remarquable, grâce, entre autres, à un marché du travail toujours très solide. La situation économique en Chine ne montre aucun signe d'amélioration, toujours impactée par la politique zéro Covid pour laquelle aucune inflexion n'est à ce jour encore envisagée.

L'inflation globale aurait atteint le pic aux Etats-Unis ce qui pourrait permettre à la Fed d'adopter une posture moins agressive dans les mois à venir. L'inflation sous-jacente reste pourtant trop élevée et les premiers effets des resserrements monétaires se font sentir aux Etats-Unis avec une baisse des transactions immobilières. Les pressions sur les prix continuent cependant de se généraliser, entre autres via les prix des services, ce qui reste une source d'attention pour les Banques Centrales. La Fed reste ainsi déterminée à lutter contre l'inflation.

La BCE reste dans une situation inconfortable. Elle a tout comme la Fed poursuivi son resserrement monétaire en octobre avec une nouvelle augmentation des taux directeurs de 75 points de base (0.75%).

En octobre, la Grande-Bretagne a connu un épisode politique remarquable. Liz Truss, nouvellement nommée premier ministre, a divulgué un plan de relance basé sur des baisses d'impôts financé par de la dette, qui plus est jugé inéquitable socialement. Le marché a immédiatement sanctionné la dette britannique, dont les taux se sont fortement tendus, ainsi que la livre Sterling qui s'est largement dépréciée. Cet épisode a coûté sa place à Liz Truss, qui ne sera restée que 44 jours en poste. Alors en plein resserrement monétaire, la Banque centrale britannique a également été poussée à retourner sa veste en achetant des obligations d'état afin de ramener le calme sur les marchés. Cette « jurisprudence britannique » nous amène deux principaux enseignements : elle souligne que les marchés seront désormais à nouveau attentifs aux déficits budgétaires et aux plans de relance mal ficelés. Mais elle confirme également que les Banques centrales n'hésiteront pas à intervenir de manière ciblée lorsque cela sera nécessaire. Pour les états, le temps de l'argent gratuit est définitivement révolu, mais en cas de difficultés, ils devraient donc encore pouvoir compter sur l'activisme des Banques centrales !

Le mois d'octobre marquait enfin le début des publications de résultats des entreprises cotées pour le troisième trimestre de l'année. Si les annonces ont globalement été de bonne facture, bien que de moins bonne qualité que ceux divulgués au cours des trimestres précédents, ils ont surtout été marqués par des dispersions très importantes.



*Avec des perspectives de hausses de taux des Banques centrales désormais moins conséquentes, les indices d'actions européennes ont fortement performé en octobre*

Certaines stars de la cote technologique américaine, comme Alphabet (la maison mère de Google) ou Meta (qui regroupe les activités de Facebook, Whatsapp ou encore Instagram) ont même été largement sanctionnées et ont pesé sur l'évolution des indices américains. Le dernier trimestre de l'année s'annonce plus difficile en termes de résultats des sociétés, et les révisions à la baisse des bénéfices attendus pour les sociétés cotées devraient désormais s'intensifier. Les déceptions seront sévèrement sanctionnées.

### Principaux indicateurs de marché au 30 octobre 2022 (en devises locales)

Indice	Type d'indice	Cours	Performances (dividendes et coupons réinvestis)			
			Mensuel Octobre 2022	Annuel Octobre 2022	Annuel Année 2021	Annuel Année 2020
CAC 40	Actions françaises	6 266,77	+ 8,7 %	- 10,1%	+ 31,9 %	- 5,6 %
Stoxx Europe 600	Actions européennes	412,20	+ 6,4 %	- 13,0%	+ 24,9 %	- 2,0 %
S&P 500	Actions américaines	3 871,98	+ 8,1 %	- 17,9%	+ 28,7 %	+ 18,4 %
Bloomberg BarclaysEuroAgg 3-5ans	Obligations d'États et d'entreprises européennes	224,52	- 2,3 %	- 16,1%	- 2,8 %	+ 4,0 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	86,53	+ 12,6 %	+ 46,5 %	+ 57,1 %	- 20,5 %
EURO/USD	Devises	0,9882	- 0,8 %	- 13,1 %	- 6,9 %	+ 8,9 %

Source Bloomberg. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable de performances futures

## 02 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

L'évolution des marchés actions « en tôle ondulée » se poursuit avec une volatilité qui reste toujours aussi forte. Une fois de plus, comme en mai puis en juillet, les opérateurs anticipent un « pivot » de la Banque centrale américaine, soit une situation où la Banque centrale change de discours en adoptant une politique monétaire moins restrictive.

Si l'inflation semble désormais bien anticipée, rendant moins probables les surprises négatives sur les taux d'intérêts, il nous semble que le violent rebond des marchés reste difficilement justifiable : l'économie mondiale continue de ralentir, les politiques monétaires sont toujours restrictives et les anticipations de croissance des bénéfices des entreprises nous paraissent toujours optimistes.

Nous maintenons donc notre vision globalement prudente en conservant une forte diversification internationale des investissements en actions, et un positionnement défensif. Les tensions sur les taux d'intérêts ont été conséquentes et le potentiel de progression des taux d'intérêts à long terme nous semble désormais limité. Nous avons donc poursuivi l'augmentation de nos expositions aux obligations en octobre.

## 03 LE PRODUIT STRUCTURE : ATHENA TRANSITION JANVIER 2023

Le contexte de marché actuel de faible visibilité reste très favorable aux produits structurés. La hausse des taux et de la volatilité permet depuis l'été de retrouver des produits attractifs offrant un rendement potentiel élevée associé à une protection en capital à l'échéance.

Pour répondre à cet environnement, Generali Wealth Solutions a élaboré en partenariat avec la Société Générale le produit structuré « Athéna Transition Janvier 2023 ». Commercialisée du 19 septembre au 25 janvier 2023, cette solution d'investissement allie diversification, potentiel de performance et protection du capital à 100% à maturité.

Elle repose sur :

- Une durée d'investissement maximale de 10 ans
- Un indice de référence tenant compte de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (Euronext® Transatlantic Sustainability and Climate Screened)
- Un objectif de rendement de 6 % par an, conditionné à l'évolution de son indice de référence
- Une diversification géographique et sectorielle par le choix de son indice
- Une protection du capital à maturité à 100%
- Des fréquences de rappel annuelles (à partir de la 3ème année)

Concrètement, à chaque date anniversaire du produit dès la 3ème année, le produit peut être remboursé par anticipation :

- Si l'indice de référence est supérieur ou égal à son niveau initial, le produit est intégralement remboursé de manière anticipée avec un coupon de 6 % par année écoulée
- Sinon, le produit continue et aucun coupon n'est perçu

A l'échéance des 10 ans et en l'absence de remboursement anticipé :

- Si l'indice de référence est supérieur ou égal à 100 % de son niveau initial, le capital est intégralement remboursé avec un coupon de 6 % par année écoulée
- Sinon le capital est intégralement remboursé à 100%

## Quelques mots sur l'indice de référence :

L'univers d'investissement de l'indice de référence est composé des 300 plus grandes capitalisations boursières de la zone Euro et des 500 plus grandes capitalisations boursières nord-américaines auxquelles sont appliqués un filtre d'exclusion et un filtre ESG.

Il est composé au final de 35 sociétés de la zone Euro (actions équipondérées) et de 25 sociétés nord-américaines (actions équipondérées), soit 60 valeurs au total.

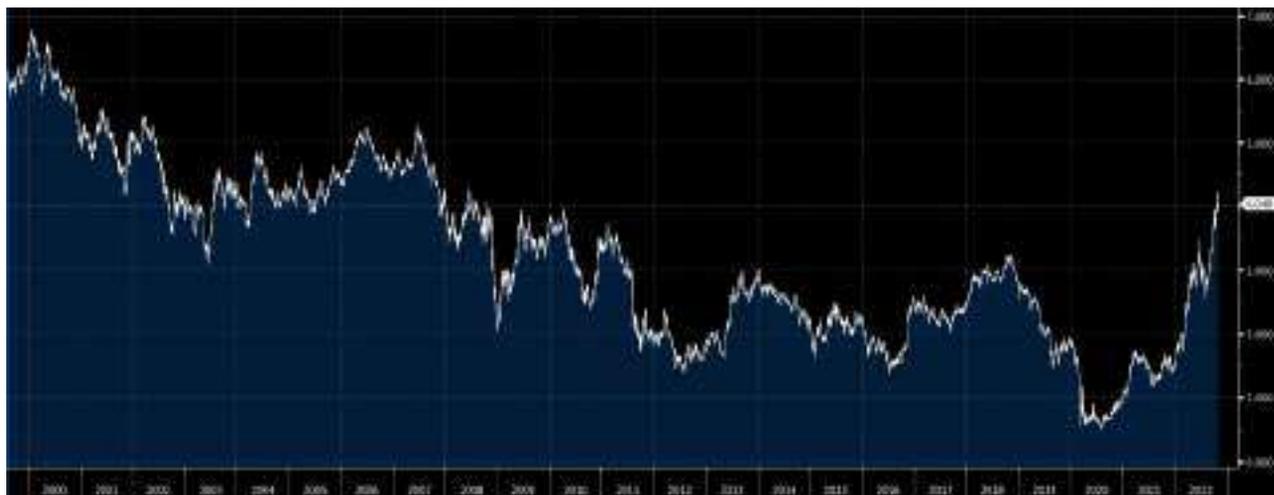
*Les produits structurés sont des produits complexes qui supportent entre autres un risque de perte en capital partielle ou totale, en cours de vie ou à l'échéance, et un risque de crédit (risque de faillite ou de défaut de l'émetteur ou du garant). Retrouvez l'ensemble des risques dans la brochure détaillée du produit qui est disponible sur simple demande auprès de Generali Wealth Solutions*

## 04 LE FOCUS DU MOIS

En dépassant fin octobre le niveau de 4% par an, le taux des obligations d'état américaines à 10 ans a rejoint un niveau qu'il n'avait pas touché depuis plus de 12 ans. Depuis avril 2020, date à laquelle ce taux avait atteint un plus bas historique à 0.51%, la hausse est exceptionnelle. Cette hausse des taux se répercute sur le marché immobilier américain, actuellement en forte perte de vitesse.

En Europe, la tendance est identique même si le mouvement est d'une ampleur plus réduite : en France, le taux de l'obligation d'état à 10 ans est passé de -0.44% à son plus bas à 2.67% fin octobre.

### Evolution du taux de l'obligation d'état américaine à 10 ans depuis 1999 :



Source : Bloomberg, GWS

L'ensemble des informations et pistes de réflexion contenues dans ce document vous est présentée à des fins d'informations. Elles ne sauraient être considérées comme constitutives d'un conseil en investissement, d'une recommandation de souscrire un produit ou un service, d'une offre de souscription ou d'un acte de démarchage. Ce document est à usage strictement personnel. Elles sont destinées à apporter des indications uniquement sur les sujets traités. Les informations contenues dans ce document sont fournies à titre indicatif et n'ont pas vocation à constituer un conseil de quelque nature que ce soit. Elles ne sauraient préjuger des obligations légales d'information et de conseil mises à la charge de l'intermédiaire en assurance. L'accès aux produits et services décrits dans le présent document peut faire l'objet de restrictions, à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays. Aucun des produits ou services présentés ne sera fourni à une personne si la loi de son pays d'origine ou de tout autre pays qui la concernerait, l'interdit.

Préalablement à la souscription de tout produit ou service présenté dans ce document, il vous revient d'une part, de vous assurer que la loi de votre pays vous y autorise et, d'autre part, de vous rapprocher de vos conseils habituels, afin de vérifier que votre statut juridique et fiscal, ainsi que votre situation financière vous le permettent. Toute reproduction, représentation, adaptation, traduction et/ou transformation partielle(s) ou intégrale(s) ne pourra être faite sans l'accord préalable et écrit de Generali Wealth Solutions. GWS avertit le lecteur que le passé n'offre aucune garantie quant à la performance future d'un investissement et que les évolutions indiquées ne garantissent en rien les performances futures, ni ne constituent une garantie en capital.

**Generali Wealth Solutions - Société par actions simplifiée - 844 879 049 RCS Paris**  
**Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n°GP-20000036**  
**Siège social 2 Rue Pillet-Will 75009 Paris**