

JANVIER 2023

LETTRE #1

INGÉNIERIE FINANCIÈRE

01 ACTUALITÉS FINANCIÈRES

2022, NOUS NE TE REGRETTERONS PAS...

Avant de porter un regard sur l'année 2022, l'ensemble de l'équipe de Generali Wealth Solutions tient à vous présenter ses meilleurs vœux pour 2023 et à vous remercier pour la confiance que vous nous avez accordée depuis la création de notre structure. Si nous sommes aujourd'hui une réalité, c'est grâce à vous. Merci !

Les marchés financiers ne regretteront certainement pas de tourner une nouvelle page de leur histoire. Il faut dire que cette année 2022 a mis les nerfs des investisseurs à rude épreuve, et qu'elle se solde sur un bilan particulièrement négatif pour les principales classes d'actifs. Exprimés en euros, l'indice des actions mondiales enregistre une baisse de -12,5 %, le CAC -6,7 %, et le S&P500 -13 %. Le plus surprenant fut le fort recul, dans le même temps, des placements obligataires : l'indice Bloomberg Euro Aggregate représentatif des obligations européennes abandonne -17,2 % et l'indice Bloomberg Global Aggregate représentatif des obligations mondiales, exprimé en euros, abandonne -10,8 %.

Ces évolutions négatives sont dues à une accumulation de difficultés rarement rencontrées depuis la fin de la seconde guerre mondiale : une guerre en Europe impliquant un belligérant disposant d'une force de frappe nucléaire et ressuscitant la guerre froide, un choc pétrolier et énergétique, la persistance de l'épidémie de Covid 19 impactant la seconde économie mondiale, ou encore une inflation à deux chiffres nécessitant un durcissement des politiques monétaires qui n'avait pas été observé depuis plus de 40 ans en sont les plus illustres exemples. Face à ces phénomènes adverses particulièrement inquiétants, et comparativement aux crises passées, les résultats et les marges des entreprises, globalement de bonne facture, le ralentissement économique moins marqué qu'initialement escompté et la perspective de voir les Banques centrales ralentir le rythme de hausse de taux ont permis aux marchés financiers de ne pas perdre pied.

Dès lors, quel scénario économique retenir pour 2023 ?

Au niveau de l'activité économique, nous sommes toujours d'avis que la récession sera difficile à éviter, en Europe comme aux Etats-Unis. Cependant, la résilience des principales économies mondiales dans ce contexte incertain a jusqu'ici été assez remarquable. Il est donc probable que les données faiblissent au cours des premiers mois de l'année mais la récession attendue pourrait finalement être assez faible, surtout aux Etats-Unis, tandis qu'elle serait légèrement plus prononcée en Europe.

Est-ce pour autant une bonne nouvelle pour les marchés financiers ? Ce n'est pas certain, tout au moins à court terme. En effet, une activité économique résiliente entraîne également une inflation plus persistante. Par ailleurs, les nombreuses mesures anti-inflation mises en place par les gouvernements, tant en faveur des entreprises que des ménages, soutiennent la demande, donc l'économie, et donc in fine l'inflation.

Il n'en demeure pas moins que le premier semestre 2023 devrait être marqué par la désinflation, bien aidée en cela par le recul des prix des matières premières énergétiques depuis les points hauts atteints début 2022. Malheureusement, l'inflation « cœur », c'est à dire hors alimentation et énergie, celle qui pourrait entraîner des hausses de salaires et menacer la stabilité économique, reste pour l'instant toujours trop élevée et les Banquiers centraux s'attacheront à la faire ralentir par tous les moyens. Comme nous l'écrivions le mois dernier, les taux devraient ainsi être plus hauts, plus longtemps.

Faut-il pour autant s'attendre à une seconde année fortement négative sur les marchés de taux comme ce fut le cas en 2022 ?

Nous ne le croyons pas. En effet, l'action conjointe des Banques centrales américaine et européenne parviendra in fine à faire ralentir l'économie. Cela devrait être visible dès le premier trimestre et cette modération économique devrait faire pression sur les taux d'intérêts à long terme. Par ailleurs, les obligations présentent désormais des taux de rendement attractifs qui devraient attirer les investisseurs qui recherchent du portage. Alors que les classes d'actifs actions et obligations ont connu toutes deux une évolution négative en 2022, nous devrions retrouver en 2023 un fonctionnement plus classique, à savoir une décorrélation entre ces deux classes d'actifs.

Concernant les marchés d'actions, ils pourraient continuer à connaître début 2023, sur la lancée de l'année 2022, des évolutions heurtées tant que les Banques centrales n'ont pas réussi à ralentir l'inflation et sont obligées de maintenir un discours dur à cet égard. En revanche, les excès de valorisation constatés en début d'année ont à notre sens été en partie résorbés et des opportunités commencent à se présenter sur des belles valeurs de croissance comme les valeurs technologiques américaines par exemple. La diversification internationale nous semble toujours d'actualité d'autant que le ralentissement devrait être moins prononcé aux Etats-Unis qu'en Europe, et que les valeurs de croissance américaines ont connu une année très difficile.

2023 pourrait donc offrir des opportunités pour se replacer durablement sur les marchés d'actions. Les petites valeurs, grandes perdantes de 2022, pourraient également faire l'objet de rachats à bon compte, tout comme les marchés émergents qui pourraient bénéficier de la fin des durcissements monétaires.

Les incertitudes sont donc encore nombreuses mais 2023 pourrait sonner la fin de la période « tactique » que nous avons identifiée mi 2021. En revanche, 2023 devrait tout comme 2022 l'a été, être une année de stock picking puisque les sociétés qui décevront les attentes seront très durement sanctionnées. Or, compte tenu de l'environnement et des incertitudes, il est fort probable que nous assistions à certaines déconvenues.

Saisir les opportunités et accroître in fine le poids des actions et des obligations nécessitera de réduire la poche d'investissements monétaires, qui est pourtant la classe d'actifs traditionnelle qui aura été surperformante contre toutes les autres sur l'année 2022, ce qui était, en début d'année, totalement contre-intuitif.

Il n'en demeure pas moins que le premier semestre 2023 devrait être marqué par la désinflation, bien aidée en cela par le recul des prix des matières premières énergétiques depuis les points hauts atteints début 2022. Malheureusement, l'inflation « cœur », c'est à dire hors alimentation et énergie, celle qui pourrait entraîner des hausses de salaires et menacer la stabilité économique, reste pour l'instant toujours trop élevée et les Banquiers centraux s'attacheront à la faire ralentir par tous les moyens. Comme nous l'écrivions le mois dernier, les taux devraient ainsi être plus hauts, plus longtemps.

Au sein d'une allocation d'actifs globale, 2023 devrait également être propice aux produits structurés qui présentent depuis la fin de l'été 2022 une fenêtre d'opportunités : grâce à la remontée des taux d'intérêts, il est à nouveau possible de proposer des produits à capital et coupons garantis. Les produits structurés seront ainsi une source de diversification très appréciable au sein d'une allocation d'actifs, tout comme les actifs réels, pour lesquels l'investisseur devra cependant être très sélectif et attentif à la liquidité offerte.

Principaux indicateurs de marché au 31 décembre 2022 (en devises locales)

Indice	Type d'indice	Cours	Performances (dividendes et coupons réinvestis)			
			Mensuel Décembre 2022	Annuel Décembre 2022	Annuel Année 2021	Annuel Année 2020
CAC 40	Actions françaises	6 738,55	-3,8 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
Stoxx Europe 600	Actions européennes	440,04	-3,3 %	-9,9 %	+24,9 %	-2,0 %
S&P 500	Actions américaines	4 080,11	-5,8 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate	Obligations d'États et d'entreprises européennes	229,9353	-3,6 %	-17,2 %	-2,8 %	+4,0 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	80,55	-0,7 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,0406	+2,9 %	-5,8 %	- 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

” Les premiers mois de l'année 2023 pourraient continuer d'offrir de la volatilité sur les marchés financiers.

02 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Devant les difficultés qui se présentaient, nous avons maintenu en 2022 une stratégie d'allocation défensive sur les gestions dont nous avons la charge, avec une sous pondération aux actions et une exposition modérée aux obligations. Au niveau de la poche actions, nous avons privilégié une diversification géographique importante majoritairement axée sur les pays développés, et favorisé les grandes valeurs plutôt que les petites et moyennes sociétés, ces dernières étant moins diversifiées au niveau international.

Devant le manque de visibilité actuel, nous maintenons cette politique d'investissement pour le début de l'année 2023 mais sommes convaincus que 2023 offrira aux investisseurs des points d'entrée à plus long terme sur les actifs risqués. Il sera opportun de saisir des opportunités pour revenir sur les petites et moyennes valeurs et sur les marchés émergents hors Asie, peu représentés au sein de nos portefeuilles actuellement.

Avec des taux d'intérêts qui offrent désormais des perspectives de rendement aux investisseurs, le renforcement de la poche obligataire sera également à réaliser au cours de cette année. Nous surveillons tout particulièrement le crédit entreprises sur lequel le ralentissement économique pourrait nous offrir des occasions de renforcement dans les prochaines semaines, et nous avons donc mis les investissements obligataires, que nous avons initiés depuis l'été, en mode pause.

03 LE PRODUIT STRUCTURE : ATHENA TRANSITION JANVIER 2023

La campagne de commercialisation de ce produit structuré à capital garanti à échéance touche à sa fin. Sa présence au sein d'une allocation d'actifs diversifiée fait sens dans le contexte actuel de marché.

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 3^{ème} année).

Concrètement, à chaque date anniversaire du produit dès la 3^{ème} année, le produit peut être remboursé par anticipations :

- 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.

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

- 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 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.

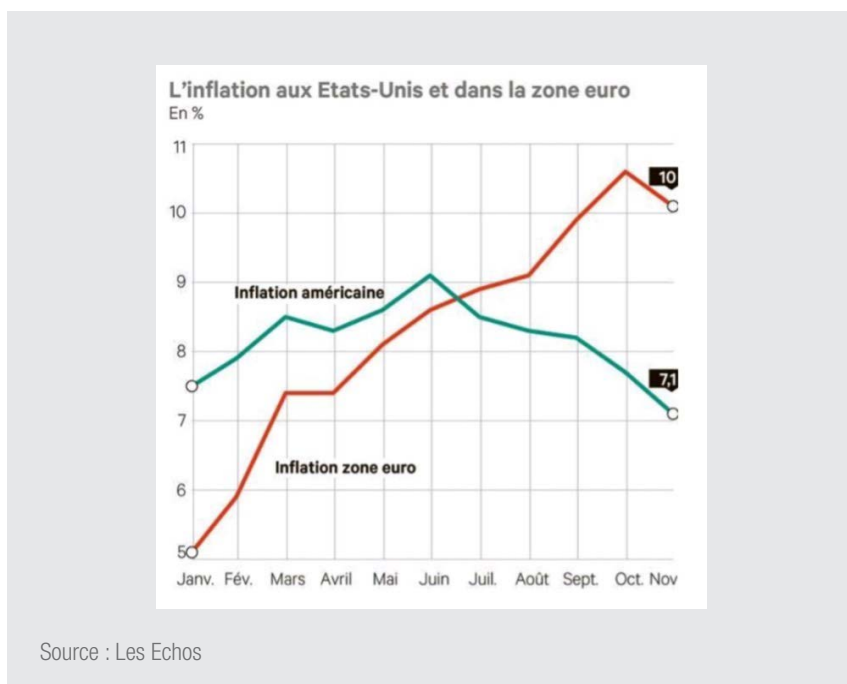
Il est composé au final de 35 sociétés de la zone Euro (actions équipondérées) et de 25 sociétés nord-américaines (actions équipondérées), soit 60 valeurs au total.

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

L'inflation a fait partie des principaux sujets qui ont fait bouger les marchés en 2022, avec la guerre en Ukraine et la situation de l'économie chinoise. L'inflation globale américaine décroît de manière continue depuis ses points hauts atteints au début de l'été, l'inflation européenne pourrait à son tour plafonner. Si cela constitue incontestablement une bonne nouvelle, peut-on cependant affirmer que le problème inflationniste est désormais derrière nous ?

C'est encore trop tôt pour faire ce constat, le recul de l'inflation globale étant en grande partie dû à la baisse des matières premières. L'inflation dite « cœur », c'est-à-dire hors éléments volatils que sont l'alimentation et l'énergie, continue pour sa part de progresser et nécessitera des discours toujours restrictifs de la part des Banques centrales au cours des prochaines semaines.



L'ensemble des informations et pistes de réflexion contenues dans ce document vous est présentée à des fins d'informations et la référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration. 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. Elles sont destinées à apporter des indications uniquement sur les sujets traités. Elles ne sauraient préjuger des obligations légales d'information et de conseil mises à la charge de l'intermédiaire en assurance.

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.

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 revient à l'investisseur potentiel de se rapprocher de son conseiller habituel afin de s'assurer d'une part, que la loi de son pays l'y autorise et, d'autre part de vérifier que son statut juridique et fiscal, ainsi que sa situation financière le permettent.

Les informations qui sont contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources, mais cette précaution n'exclut pas des risques d'erreur dans les chiffres indiqués ou les faits que cette lettre relate.

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.

Generali Wealth Solutions - Société par actions simplifiée
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