

OCTOBRE 2022

LETTRE #9
INGÉNIERIE FINANCIÈRE

01 ACTUALITÉS FINANCIÈRE

LA HAUSSE DES TAUX SE POURSUIT

Fin septembre, les marchés d'actions auront donc retrouvé leurs points bas de l'année, mis sous pression par des données économiques démontrant un ralentissement mondial, par les actions volontaires des Banques centrales quant à la lutte contre l'inflation et par une situation géopolitique toujours extrêmement tendue. Si les Etats-Unis, tout comme la Chine, parviennent pour l'instant à maintenir leurs indicateurs d'activité manufacturière tout juste en zone d'expansion, la zone Euro reste pour sa part en territoire de contraction. L'OCDE a revu à la baisse ses attentes de croissance et anticipe une récession en Allemagne pour 2023, et une évolution tout juste positive aux Etats-Unis, en France ou en Italie. Au global, l'économie mondiale est désormais attendue en progression de 3% pour l'ensemble de l'année 2022, et de 2.2% pour 2023.

En septembre, les Banques centrales ont poursuivi la remontée de leurs taux directeurs avec une nouvelle hausse de 75 points de base (soit 0,75%), aux Etats-Unis comme en zone Euro. Cela a porté la hausse du taux directeur américain à 300 points de base depuis le début de l'année, soit le cycle de hausses le plus violent depuis près de 35 ans. En Europe, il faut souligner que l'institution de Francfort se trouve désormais aux prises avec une inflation globale supérieure à 10% en zone Euro. Elle est également contrainte par les évolutions des taux de change et la parité Euro Dollar. En effet, chaque hausse des taux américains rend le Dollar comparativement plus attractif par rapport à l'Euro, et entraîne donc un affaiblissement de ce dernier : la devise européenne a ainsi atteint au 30 septembre un plus bas de 20 ans par rapport au dollar, à 0.98. Or, les matières premières et les importations européennes sont libellées en dollar et voient donc leurs prix en Euro augmenter, ce qui soutient l'inflation. La hausse des taux américains est donc génératrice d'inflation en Europe et cela force la BCE à suivre le mouvement de son homologue américaine : la BCE doit aussi augmenter ses taux pour soutenir la devise européenne et éviter de voir dérapier une inflation importée par les devises. Ce faisant, elle pénalise la croissance européenne déjà mal en point.

L'inflation globale pourrait cependant avoir touché son point haut aux Etats-Unis, et pourrait être en passe de le faire en Europe. En effet, les prix des matières premières, pétrole en tête, ont désormais nettement reflué depuis leurs plus hauts. Ce n'est pour autant qu'une demi bonne nouvelle puisque l'inflation dite « cœur », c'est-à-dire hors alimentation et énergie, poursuit sa progression de part et d'autre de l'Atlantique sous l'effet, entre autres, d'un marché du travail encore extrêmement robuste. Cette inflation sera assurément la variable scrutée par les Banques centrales au cours des prochains mois, pour juger de la nécessité de poursuivre son action.

Il convient également de souligner la forte progression des taux des emprunts d'état au cours du mois de septembre. Le taux à 10 ans américain s'est tendu de 3.19% à 3.84% tandis que le taux français à 10 ans bondissait de 2.14% à 2.77%. Ces hausses de taux généralisées auront à moyen terme des répercussions directes sur les finances des états. En France, les intérêts de la dette sont ainsi attendus à 60 milliards d'Euros en 2027 contre 20 milliards d'euros en 2020. Plus impressionnant encore, en Grande-Bretagne, la nouvelle Première Ministre Liz Truss a dévoilé un allègement fiscal massif de 1.5% du PIB soit 45 milliards de livres sterling, ciblé en grande partie sur les plus aisés et censé relancer la croissance britannique. Seulement voilà : cette baisse d'impôts non financée a inquiété et généré une envolée des taux d'emprunts d'état et une chute de la livre, à tel point que la Banque d'Angleterre a dû intervenir en urgence pour ramener le calme sur les marchés. La période de « l'argent gratuit » est définitivement révolue.

Au cours des prochaines semaines vont débiter les publications des résultats des sociétés cotées pour le troisième trimestre de l'année. D'une manière générale, nous devrions observer une saison de publications satisfaisante, même si les opérateurs de marché seront amenés à faire le tri entre les sociétés qui seront parvenues à répercuter l'inflation dans les prix de vente et les sociétés qui n'en seront pas capables. Des poids lourds de la cote comme Fedex ou Nike ont récemment déçu les attentes, et les sanctions ont été immédiates et massives. Le marché sera également attentif aux perspectives pour la fin d'année et pour 2023 alors que la visibilité reste faible.



Les marchés sont mis sous pression par le ralentissement économique, par les hausses de taux et par les tensions géopolitiques.

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

Indice	Type d'indice	Cours	Performances (dividendes et coupons réinvestis)			
			Mensuel Septembre 2022	Annuel Septembre 2022	Annuel Année 2021	Annuel Année 2020
CAC 40	Actions françaises	5 762,34	- 5,8 %	- 17,1 %	+ 31,9 %	- 5,6 %
Stoxx Europe 600	Actions européennes	387,85	- 6,4 %	- 18,0 %	+ 24,9 %	- 2,0 %
S&P 500	Actions américaines	3 585,62	- 9,2 %	- 23,9 %	+ 28,7 %	+ 18,4 %
Bloomberg BarclaysEuroAgg 3-5ans	Obligations d'États et d'entreprises européennes	210,45	- 2,3 %	- 9,9 %	- 0,9 %	+ 1,2 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	79,49	- 10,1 %	+ 36,7 %	+ 57,1 %	- 20,5 %
EURO/USD	Devises	0,9802	- 2,5 %	- 13,8 %	+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 future

02 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Le retour des indices boursiers sur leurs points bas de juin a une nouvelle fois mis en exergue les incertitudes et le manque de visibilité auxquels font face les marchés sur les plans économique et géopolitique. Au sein des portefeuilles, nous avons résisté grâce à une allocation d'actifs défensive, sans toutefois pouvoir nous affranchir du recul des différentes classes d'actifs, actions et obligations.

Bien que la visibilité reste faible et les inconnues nombreuses, le pessimisme ambiant pourrait être favorable à un rebond technique au cours des prochaines semaines. Dans cette optique, nous avons initié des positions investies en ETF Nasdaq au cours du mois de septembre afin de profiter du fort recul de cet indice depuis le début de l'année. Nous envisageons de réaliser d'autres renforcements au sein des portefeuilles au gré des opportunités en privilégiant toujours une forte diversification internationale, Etats-Unis en tête.

Sur les poches obligataires, nous poursuivons nos renforcements en favorisant la partie longue de la courbe des obligations d'états (7 à 10 ans). Les obligations d'entreprises sont également redevenues attractives à moyen terme dans une optique de portage jusqu'à échéance.

Du côté des devises, la récente chute de l'Euro et le positionnement agressif des investisseurs en faveur du dollar nous amène à privilégier les investissements couverts contre le risque de change lorsque cela nous est possible.

03 LE PRODUIT STRUCTURE : ATHENA TRANSITION JANVIER 2023

Le contexte, économique et géopolitique, actuel est porteur de fortes tensions qui s'illustrent par une baisse importante des marchés actions, une hausse des taux, de l'inflation et de la volatilité.

Pour répondre à cet environnement de faible visibilité, 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

Depuis le mois de mars, la Banque centrale américaine, la Fed, s'est engagée dans un cycle de hausse de ses taux directeurs dans le but de juguler l'inflation. Lorsque l'on met en perspective ce cycle de hausse des taux par rapport aux précédents, il s'agit assurément du cycle de resserrement monétaire le plus rapide et le plus fort depuis 35 ans.

Comment lire le graphique ci-dessous ? Ce graphique met en perspectives les hausses de taux réalisées par la Fed lors des cycles historiques de ressernements monétaires. En abscisses, on peut y lire la durée du resserrement monétaire en nombre de mois, et en ordonnées l'ampleur de la hausse des taux en points de base (exemple : 300 points de base = 3% de hausse des taux).



Source : 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