



Lettre hebdomadaire HPC n°230, Lundi 09 janvier 2023

Jean-Noël VIEILLE- Chief Economist pour HPC, membre du Groupe OTCex

Bilan de l'année 2022 et perspectives des marchés financiers en 2023

Les marchés financiers mondiaux ont perdu près de 35 000 Md\$ en 2022 en raison de la lutte engagée contre l'inflation par les banques centrales et de la guerre en Ukraine. Ce sont les pertes les plus lourdes depuis la crise financière de 2008. L'indice large MSCI All-World des actions des marchés développés et émergents a perdu un cinquième de sa valeur en 2022. À New York, les pertes du S&P 500 et du Nasdaq sont respectivement de 19% et 33%. Les marchés obligataires ont aussi subi de fortes pertes : le rendement des obligations d'État américaines à 10 ans a grimpé à 3,9% contre 1,5% à la fin 2021, la plus forte augmentation depuis 1960.

Baisse généralisée des marchés financiers.

Le Nasdaq a perdu 33%.

Au 06/01/2023				
Indices	Perf 2023	Perf 3 sem	Perf Décembre	Perf 2022
Cac 40	6,0%	6,3%	-3,9%	-9,5%
Eurostoxx 50	5,9%	5,6%	-4,3%	-11,7%
DAX	4,9%	5,2%	-3,3%	-12,3%
Dow Jones	1,5%	2,2%	-1,5%	-8,8%
Nasdaq	1,0%	-1,3%	-4,8%	-33,1%
Nikkei	-0,5%	-5,6%	-6,7%	-9,4%

La baisse des valorisations est de 25 000 Md\$ sur la partie actions et de 9 600 Md\$ sur les dettes mondiales des gouvernements et des entreprises, soit -16%. La crise de 2008 était restée concentrée sur les actions, et les obligations avaient continué de progresser mais en 2022, les investisseurs ont maintenu des positions longues sur la partie obligataire. Les hausses de taux d'intérêt ont fait baisser les rendements de la dette publique à moindres risques en dessous de zéro et les primes de risque obligataires ont crû avec les incertitudes liées au Covid et les risques de défaut des entreprises. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a généré une forte poussée d'inflation, perturbant les chaînes d'approvisionnement. La hausse de 8% du \$ par rapport à un panier d'une demi-douzaine d'autres monnaies a exercé une pression supplémentaire sur de nombreux marchés. La flambée des coûts d'emprunt a effacé des milliards de dollars de valeur des entreprises technologiques américaines, à la base du rallye de l'ère post-covid à partir de 2020. Tesla a perdu près des deux tiers de sa valeur. Les marchés boursiers chinois ont aussi subi un coup dur car l'économie a été perturbée par des mesures strictes de zéro-Covid et le pays lutte maintenant contre une nouvelle vague d'infections. L'indice CSI 300 des actions à Shanghai et à Shenzhen a chuté de 22% en monnaie locale et de 28% en \$. Les matières premières ont été parmi les rares gagnants des marchés mondiaux cette année : le large indicateur S&P GSCI a augmenté de 9%, les prix de l'énergie et de l'agriculture affichant de solides progressions.

L'intensité des fluctuations du marché a mis en évidence l'ampleur du changement de régime auquel sont confrontés les investisseurs, habitués à des taux d'intérêt bas. Des taux plus élevés réduisent l'attrait de la détention d'actifs tels que des actions et des dettes plus risquées.

Les points à surveiller de 2023

Forte poussée inflationniste depuis la guerre en Ukraine !

Un prix de l'énergie toujours élevé.

Le premier point important de 2023 va rester **la problématique de l'énergie**. Au cours des trois dernières décennies, l'énergie, en particulier le pétrole, a circulé librement dans le monde entier. Les sanctions européennes et américaines sur les exportations russes ont bouleversé ce marché, divisant le monde entre l'est et l'ouest. Les exportations russes d'énergie, auparavant destinées à l'Europe, se dirigent désormais vers l'Inde et la Chine. Les exportations américaines affluent vers l'Europe et les expéditions en provenance du Moyen-Orient vont combler les lacunes dans les deux sens. Le fonctionnement de ce nouveau système et l'évolution du régime des sanctions détermineront les prix au cours des 12 prochains mois et potentiellement des années à venir. Notre conviction est le maintien de prix de l'énergie élevé, d'où problème de croissance pour les économies développées et inflation élevée.

Les contraintes climatiques vont être plus présentes

En partie liée à l'enjeu géopolitique de l'énergie, la **question climatique** va être prédominante. Les autorités américaines et européennes évoluent vers une réglementation accrue des objectifs climatiques et des émissions de carbone. La Securities and Exchange Commission des États-Unis a proposé des mesures qui obligeraient les entreprises à divulguer des données sur les émissions de carbone dans leurs rapports financiers annuels. En vertu de la loi sur la réduction de l'inflation récemment adoptée, les émissions de méthane « excédentaires » aux États-Unis seront pénalisées à partir de 2024. En Europe, l'appel de Shell contre une décision historique sur ses objectifs de réduction des émissions est en cours. On devrait assister cette année à plus de litiges et plus de pression pour une réglementation accrue, avec des conséquences directes sur la façon dont les entreprises énergétiques planifient, opèrent et rendent compte de leurs actions.

Les valeurs technologiques sont encore en risque !

L'évolution technologique sera un autre enjeu de 2023. L'intelligence artificielle a fait un saut avec des systèmes "génératifs" qui écrivent ou créent des images qui semblent provenir d'un humain. Avec l'afflux de capitaux dans le secteur, la course est lancée pour faire de ces systèmes la base d'une nouvelle plate-forme informatique grand public et la capacité de remplacer progressivement des métiers. L'année 2023 va apporter des développements sur de nombreux fronts, car les capacités des systèmes génératifs s'étendent à des domaines tels que la production vidéo et audio, et ces entreprises se font concurrence pour appliquer la technologie au travail, à la communication et au divertissement quotidiens. Le changement du climat financier en 2022 a déjà durement touché la technologie, et d'une façon générale l'ensemble des actions de croissance. Cela pourrait encore s'aggraver si un ralentissement économique survenait en 2023, transformant un ajustement de valorisation en une déroute plus généralisée.

L'évolution du capital risque est un autre sujet clef de 2023 en raison de la nouvelle configuration des marchés. Les géants du capital-investissement tels que Blackstone, CVC et KKR sont considérés comme du « capital patient » et le temps devient leur ennemi. La flambée des taux d'intérêt a presque doublé les frais financiers pour de nombreuses sociétés de portefeuille à effet de levier. Il transfère de la valeur aux prêteurs et crée une pression à mesure que les échéances de la dette approchent. Les marchés financiers avec moins de liquidité ont rendu difficile la vente d'entreprises et la restitution de capitaux, créant des problèmes d'illiquidité pour les investisseurs et réduisant la valorisation des sorties. Les groupes tardent à déprécier leurs portefeuilles lorsque les marchés chutent. Les audits de fin d'année pourraient ainsi les forcer à reconnaître les dépréciations dues à la baisse des marchés.

Le cinquième défi concerne **l'immobilier**. La situation du secteur ne sera pas facile en 2023. Un ralentissement a déjà commencé et devrait s'aggraver. La question que se posent analystes et

Nouvelles tensions sur les cessions dans le capital-risque.

Après le choc de la crise sanitaire, l'immobilier va être touché par la hausse des taux.

Vers des réglementations des monnaies virtuelles.

Ralentissement de la croissance et des marges des entreprises ?

Hausse du marché de 10% en 2023 ?

investisseurs est : jusqu'où le marché va-t-il baisser avant d'atteindre un nouvel équilibre ? Les propriétaires de bureaux, de magasins et d'entrepôts étaient encore en train de déterminer l'impact de la pandémie sur leurs locataires lorsqu'ils ont été touchés par la hausse des taux d'intérêt de 2022. La hausse des coûts d'emprunt, l'inflation et la menace de récession pousseront certains propriétaires au bord du gouffre en 2023, et on s'attend à ce que les ventes forcées commencent au cours du premier semestre, car les propriétaires doivent refinancer les prêts à des taux beaucoup plus élevés ou vendre des actifs pour répondre aux demandes de rachat de leurs propres investisseurs. Attention aussi aux nouvelles notions « d'actifs bloqués » et de « bureaux zombies » qui décrivent la multitude de lieux de travail anciens qui ne seront pas conformes à la nouvelle législation environnementale.

Le dernier point est le domaine de **la crypto-monnaie**. Après un krach boursier majeur cet été, défini par des suppressions d'emplois, des insolvabilités et l'effondrement du prix du bitcoin et de la plupart des autres monnaies virtuelles, l'industrie a été secouée en novembre par la faillite de l'échange de crypto FTX. L'industrie de la cryptographie a perdu un éventail d'entreprises l'année dernière et la question de la concentration du secteur devrait se poser à nouveau en 2023. À la suite de l'effondrement de FTX, les échanges cryptographiques sont examinés de près par les consommateurs et les régulateurs qui se demandent s'ils sont financièrement stables.

Poursuite d'une stratégie prudente en 2023 !

La visibilité de ce début d'année reste faible. Du point de vue économique, le risque est d'assister au ralentissement de la croissance mondiale en 2023. Celle du PIB devrait passer de 3,2% en 2022 à 2,7% en 2023. L'inflation mondiale est prévue à 8,8% en 2022 et 6,5% en 2023. La hausse des coûts de l'énergie et des produits alimentaires va maintenir une inflation forte et une croissance modérée à moyen terme. Sur 2023, les deux principaux déterminants de l'évolution des marchés vont être la question de la croissance économique mondiale et celle des résultats des entreprises. Les marges des entreprises risquent d'être en baisse ou en croissance très modérée suivant les secteurs d'activité.

Dans ce contexte politique et économique délicat, l'allocation d'actifs va continuer à être assez difficile et plus que des grandes tendances, la stratégie gagnante sera celle du stock picking en recherchant des actifs plus défensifs et moins risqués. Le point positif est que les valorisations restent attractives, les liquidités sont très importantes et il y a peu d'alternative de placement au marché boursier. L'incertitude se reflète dans le large éventail de prévisions des stratèges pour 2023. Un sondage Reuters de 41 prévisions à la fin du mois de novembre montre un objectif médian du S&P 500 à 4 200 points, environ +9% par rapport au niveau actuel. Le sondage a enregistré des prévisions variant de près de 20% de part et d'autre de la moyenne. C'est une des premières fois que la dispersion est aussi forte. L'histoire nous rappelle qu'il peut falloir beaucoup de temps aux marchés boursiers pour se remettre des baisses. Après l'éclatement de la bulle internet dans les années 2000, il a fallu sept ans au S&P 500 pour retrouver puis dépasser les sommets atteints. Le paradigme de marché change, les craintes de récession prennent le pas sur la surchauffe économique. L'inversion de tendance dans les matières premières cycliques a commencé, en raison de la baisse des prévisions de demande. La bonne nouvelle est que la modération de l'énergie et des métaux industriels contribuera à la désinflation à terme, c'est ce que les chiffres d'inflation de décembre ont confirmé. Mais il faudra plusieurs mois avant que les pressions sur les prix ne s'atténuent de manière significative et durable.

Nous continuons de penser qu'il est trop tôt pour espérer un rebond durable des actifs risqués à court terme. Nous maintenons donc un biais défensif au sein des actions, aussi bien du point de vue des secteurs (services de communication, consommation de base, énergie, santé) que des styles (faible bêta, qualité). La première étape de l'ajustement des prix des actifs, où le resserrement monétaire a fait chuter les valorisations, est terminée. La deuxième étape va commencer maintenant, avec la révision des bénéfiques. Cela devrait nous permettre de retrouver des points plus bas d'achat pour viser ensuite des croissances des marchés de l'ordre de 9 à 10%. Nous favorisons dans nos allocations d'actifs, les stratégies suivantes : les fonds Value, certains fonds obligataires High Yield mais à maturité courte, (quelques fonds à échéance peuvent ainsi être intéressants à horizon 3 ou 4 ans) des fonds Asie et plus particulièrement Chine et des fonds Long-Short pour diminuer le risque. Nous maintenons des investissements dans des produits structurés simples qui permettent de se protéger contre d'éventuelles phases de baisse et aussi des titres d'obligations privées autour des thématiques des énergies renouvelables et de la transition énergétique.

Avertissement

Cette publication n'est pas destinée aux clients particuliers ou individus privés mais est destinée exclusivement à des Clients Professionnels ou des Contreparties Eligibles au sens de la directive UE 2014/65 dite MiFID II. Elle a été préparée par HPC SA, un prestataire de service d'investissement autorisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Régulation (ACPR) sous le numéro 11478 et régulée par l'Autorité des Marchés (AMF). Elle a une vocation d'information générale et ne tient pas compte de la situation ou des objectifs financiers de ses lecteurs. Elle ne constitue pas, directement ou indirectement, une offre ou une sollicitation pour la souscription, l'achat ou la vente d'instruments financiers, ni pour tout autre type de transaction. Aussi, les informations qui y sont contenues ne devraient pas être considérées comme un conseil, une recommandation ni une recherche au sens de la directive UE 2014/65 dite MiFID II et de ses règlements délégués. Il s'agit d'une communication à caractère promotionnel d'information économique, financière et de marché.

Les informations contenues dans cette publication ont été obtenues à partir de sources réputées fiables, mais ces informations n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante de la part de HPC. En conséquence, HPC ne garantit pas leur exactitude, exhaustivité ou fiabilité, et décline dès lors toute responsabilité y afférente. Les opinions, estimations et projections exprimées dans cette publication sont celles de ses différents contributeurs à la date de diffusion de cette communication. Elles ne reflètent pas nécessairement les opinions d'HPC et peuvent être modifiées sans avis préalable. HPC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour, modifier ou amender le contenu de cette communication ou d'informer son destinataire dans le cas où des opinions, estimations et projections émises venaient à changer ou devenaient inexacts. Toute perte financière ou autres conséquences découlant de l'utilisation des informations contenues dans cette publication relève de la responsabilité unique et exclusive de l'investisseur et HPC décline toute responsabilité en relation avec une telle perte ou autres conséquences. Les prix et la disponibilité des instruments financiers peuvent changer sans préavis.