

# Situation sur les Marchés Financiers

Janvier 2023

## 1. Dans quel environnement économique et monétaire sommes-nous désormais ?

La flambée inflationniste observée depuis la fin 2021 a conduit à un resserrement des politiques monétaires, au travers d'un relèvement massif des taux directeurs des grandes banques centrales (Fed, BCE, banque d'Angleterre, etc...). Ce resserrement monétaire a pour vocation de durcir les conditions financières pour l'ensemble des agents économiques.

En décembre dernier, la Fed annonçait une hausse de ses taux directeurs de 50bps à 4,5% en réaffirmant centrer son attention sur deux domaines en particulier - l'inflation et le marché du travail - avant de stabiliser les taux directeurs. Le taux terminal des Fed Funds est désormais attendu à 5-5,25% en mars 2023 mais le marché semble tabler sur un début de baisse avant la fin 2023, alors que nous prévoyons plutôt une stabilisation jusqu'à la fin 2023.

La BCE a également relevé ses taux directeurs d'un demi-point en décembre, le taux de refinancement passant à 2,50% et le taux de facilité de dépôt à 2%. Les commentaires de Christine Lagarde laissent présager une prochaine hausse de 50bps du taux de refi début février et de nouveaux mouvements de hausses jusqu'à une stabilisation autour de 3,75%. La BCE a par ailleurs ajusté ses prévisions de croissance pour la zone euro à 0,5% en 2023 (+0,9% précédemment) et 1,9% (inchangé) en 2024.

Seules les banques centrales chinoise et japonaise font bande à part même si la banque du Japon a récemment modifié le taux plafond cible pour les emprunts d'Etat à 10 ans, qu'elle pilote étroitement.

L'horizon immédiat reste donc au durcissement des politiques monétaires car il y a trop de liquidité disponible sur l'ensemble des véhicules d'épargne par rapport à la valorisation des différents actifs financiers. Si bien que chaque baisse de la valeur de ces actifs les rend attractifs au regard du niveau de liquidité disponible et pousse donc à s'y réexposer, nourrissant par la même occasion la hausse des actifs risqués et une certaine détente des conditions financières. Les banques centrales vont donc devoir davantage durcir le ton.

### Prévisions de politique monétaire

Principales banques centrales	Niveaux des taux	Prévisions Natixis IM - Solutions				
	janv.-23	févr.-23	mars-23	avr.-23	mai-23	juin-23
Etats-Unis - Fed	[4.25%-4.50%]	[4.75%-5.0%]	[5.0%-5.25%]	[5.0%-5.25%]	[5.0%-5.25%]	[5.0%-5.25%]
Zone Euro - BCE	2.50%	3.00%	3.50%	3.50%	3.75%	3.75%
BCE Taux de Facilité de dépôt	2.00%	2.50%	3.00%	3.00%	3.25%	3.25%
BoE	3.50%	4.00%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
BoJ	-0.10%	-0.10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Sources : NIM Solutions

## 2. Quel a été et quel sera l'impact sur les marchés obligataires ?

Les marchés obligataires ont fini l'année 2022 sous forte pression sous l'effet de la tonalité bien plus restrictive que prévu des banques centrales. Alors que certains investisseurs s'attendaient à un discours plus modéré - grâce aux premiers signes de ralentissement de l'inflation - la tonalité très ferme des propos de la BCE et de la Fed ont contraint beaucoup

à revoir à la hausse leur objectifs de taux pivot pour 2023 ou à anticiper une plus longue pause sur ces plus-hauts.

La remontée des taux longs a été particulièrement pénalisante pour les investisseurs en zone Euro où l'indice Bloomberg Euro Aggregate a abandonné plus de 3,6% sur le seul mois de décembre. Seule note positive, les spreads de crédit se sont encore contractés (de 181 à 167 bps sur l'investment grade). Le taux des Treasuries américains et du Bund à 10 ans a ainsi remonté respectivement de 3,60% à 3,87% et de 1,93% à 2,56%.

Le bilan de la hausse des taux longs est donc douloureux pour les portefeuilles obligataires en 2022 : le taux de rendement du Bund 10 ans est ainsi passé d'un taux négatif de -0.18% à +2,56% et les primes de risque de crédit se sont sensiblement écartées. Les indices obligataires les plus représentatifs des marchés obligataires de la zone euro, tels que le Bloomberg EuroAggregate Treasury et le Bloomberg EuroAggregate, subissent ainsi des pertes respectives de -15,5% et de -14,7%.

Nous sommes désormais plus constructifs sur le marché obligataire américain, la Fed ayant pris de l'avance sur la BCE dans son mouvement de resserrement monétaire, tandis que l'inflation est revenue à son niveau de décembre 2021. Sur les niveaux moyens du taux à 10 ans observés depuis fin octobre - autour de 3,70% - nous avons une vue plutôt constructive. En revanche, nous sommes plus réservés sur les marchés obligataires de la zone euro, car le niveau des taux réels nous semble insuffisant et le mouvement de resserrement monétaire devra être plus prononcé sur les mois qui viennent.

A noter cependant que le démarrage de l'année 2023 est plutôt plus serein pour les marchés obligataires dans l'anticipation des chiffres plus favorables sur le front de l'inflation et d'une modération progressive des politiques monétaires à partir du printemps. Le taux des Treasuries américains et du Bund à 10 ans ont ainsi reculé d'une trentaine de points de base - respectivement à 3,56% et à 2,27% au 27 janvier - profitant notamment de publications de données d'inflation plus favorables aux Etats-Unis et en zone euro (le taux d'inflation sur un an glissant est revenu respectivement à 6,5% et à 9,2% en décembre).

### 3. Quel a été l'évolution du marché des changes ?

Après un renforcement quasi-continu jusqu'à la fin septembre, lié au décalage des politiques monétaires avec d'autres zones (notamment la zone euro) et au climat d'aversion au risque, le dollar américain a reperdu du terrain sur le dernier trimestre. Cette tendance s'est confirmée sur le mois de décembre par rapport à toutes les grandes devises, en particulier vis-à-vis du yen japonais (-5%) qui a profité des interventions de la Banque du Japon et des mesures d'élargissement des bornes de fluctuation du taux-cible des obligations d'Etat à 10 ans. Sur le mois de décembre, le dollar américain a également cédé 2,2% face au franc suisse, 2,9% face à l'euro, 0,2% face à la livre sterling et 2,7% contre le renminbi chinois.

Toutefois, en dépit du rebond de fin d'année, l'euro a abandonné en 2022 près de 6% face au dollar, passant de 1.14 à 1.07, après avoir touché la parité.

Il nous semble que, compte tenu de son niveau de cherté relative (en fonction de mesures de parité de pouvoir d'achat) et de la convergence progressive des politiques monétaires, le dollar américain devrait continuer de s'affaiblir en 2023. Le potentiel de dépréciation semble particulièrement élevé par rapport au yen et dans une moindre mesure vis-à-vis de l'euro alors que ce dernier se traite désormais sur un niveau proche de 1.09 de retour sur ses niveaux d'avril 2022.

## 2. Quel a été le comportement des marchés actions en 2022 ?

Le MSCI World a enregistré une performance négative en euros de -12,8% sur l'ensemble de l'année 2022 (en euros). Les indices européens ont cependant pu, depuis le 4<sup>ème</sup> trimestre, rattraper les pertes subies depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie et affichent, au 12 janvier 2023, une performance positive près de 20% depuis un plus bas atteint vers le 29 septembre 2022 : plus précisément le Stoxx Europe 600 a progressé de +17,5% depuis fin septembre et l'Euro Stoxx de +23,8% (au 27 janvier 2023). Ces deux indices ne sont désormais plus guère qu'à quelque 5% en-dessous de leur plus haut du 5 janvier 2022.

S'agissant des styles, l'écart de performance entre les univers Growth (-24,6% en €) et Value (-0,4%), tels que mesurés par les indices MSCI World, est massif et s'explique à la fois par la performance exceptionnelle du secteur de l'énergie (+55% en €) et par la déroute des valeurs technologiques (-26,4% en €).

Les marchés émergents ont bien résisté en fin d'année et surperforment sensiblement les marchés développés (de près de 14%) depuis fin octobre grâce aux attentes d'ouverture de l'économie chinoise liées à la fin de la politique « zéro-Covid », qui a entraîné un retour des investisseurs vers le marché des actions chinois (+45% en € pour le MSCI China). En outre, l'indice MSCI Emerging Markets a surperformé les marchés développés pour le deuxième mois consécutif en décembre.

Sur l'ensemble de l'année 2022, l'indice MSCI Emerging Markets affiche un recul de -14,7% (en €), une évolution finalement assez en ligne avec l'évolution moyenne des marchés développés, et il continue de bien se comporter depuis le début de l'année (+8,5% contre +5% en € pour l'indice MSCI World, représentatif des marchés développés). Il nous semble que le niveau de valorisation globalement attractif des pays émergents (Inde exceptée), le décalage de croissance favorable par rapport aux Etats-Unis et à l'Europe, ainsi qu'une orientation plus accommodante des politiques monétaires des pays émergents (dans un contexte de ralentissement de l'inflation et de baisse de l'aversion au risque) devraient permettre aux marchés d'actions émergents de continuer à surperformer la moyenne des pays développés.

## 3. Qu'en est-il des matières premières ?

Les **prix du gaz** naturel en Europe sont retombés au niveau qui prévalait avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, grâce aux températures clémentes de l'automne dernier, au recours à de nouvelles sources d'approvisionnement (notamment en gaz naturel liquéfié) et aux efforts d'économie des particuliers et des industriels, tous ces facteurs permettant de maintenir des niveaux de remplissage élevés des stocks de gaz (83% à mi-décembre).

Après des mois de négociations difficiles, l'UE est parvenue à un accord sur le plafonnement du prix du gaz à 180€/MWh. Cette mesure temporaire entrera en vigueur à partir du 15 février et aura pour objectif de protéger les citoyens et les entreprises des variations excessives des prix du gaz (le 26/08/2022 le prix des échéances courtes des contrats à terme avaient atteint 339€ / MWh vs 46€ / MWh 1 an auparavant. En 2023, le déficit de gaz russe, la difficulté à le substituer par d'autres sources et le surcoût du GNL pourraient certes continuer à peser sur les prix des contrats à terme, mais dans une bien moindre mesure qu'en 2022. Il faudra aussi surveiller le retour de la Chine à la demande sur le marché du LNG (assouplissement de la politique zéro-covid) qui pourrait limiter la réorientation des flux dont a bénéficié l'Union Européenne en 2022, exerçant potentiellement une certaine pression haussière sur les prix du gaz cette année.

Les **cours du pétrole** ont baissé d'environ se situent à environ une dizaine de dollars en-dessous de leur niveau moyen depuis le début de l'année 2022 (autour de 89\$ le baril pour

le Brent) à la suite du plafonnement des prix sur les exportations maritimes russes par l'Union Européenne. L'Organisation des pays producteurs de pétrole (Opep) a choisi pour le moment de ne pas accentuer la baisse de ses quotas de production à deux millions de barils par jour jusqu'à fin 2023, mais les inquiétudes portent sur le rebond de la demande chinoise, compte tenu de la reprise attendue de l'activité économique en 2023.

En 2022, la plupart des métaux ont vu leur cours refluer avec la baisse de la demande chinoise, après un pic atteint en mars. Le nickel, quant à lui, a été porté par la transition énergétique ainsi que le secteur des véhicules électriques et enregistre une belle performance sur l'année 2022 (+43,2%). Avec la réouverture de l'économie chinoise, les cours du nickel ne devraient pas fléchir en 2023.

Certains analystes estiment que les **métaux industriels** pourraient amorcer un « supercycle » dès 2023 car :

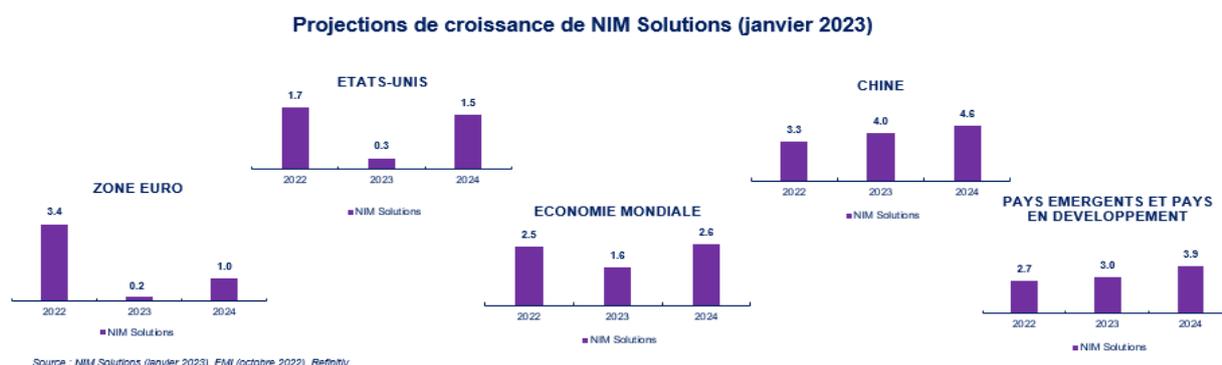
1/ la production minière était dans une période de sous-investissement pendant des années,

2/ les stocks sont à leur plus faible niveau depuis les années 2000 et

3/ on observe une demande croissante tirée par la transition énergétique.

Du côté de l'**or**, des attentes de stabilisation des taux longs en 2023 et des achats de banques centrales ont ravivé de l'intérêt chez les investisseurs pour cet actif. Il finit la fin d'année en hausse et il est quasi-stable sur 2022.

#### 4. Faut-il s'inquiéter pour l'économie mondiale en 2023 ?



La croissance mondiale est attendue en nette diminution en 2023 du fait de la forte chute d'activité que devrait observer la zone développée. La croissance du PIB de la zone développée devrait être à peine positive l'an prochain. Des épisodes de contraction de la croissance du PIB devraient notamment se matérialiser dès le premier semestre en zone euro et au cours du second et du troisième trimestre aux Etats-Unis. Seule la zone émergente connaîtrait une progression de la valeur ajoutée, grâce notamment au rebond de l'économie chinoise (avec une croissance attendue d'au moins 4% voire 5% selon certains économistes) suite à la fin de la politique zéro-Covid et aux mesures de soutien du marché immobilier.

Nos dernières prévisions annoncent ainsi une croissance mondiale en berne, mise à mal par les tensions géopolitiques et l'inflation persistante. La croissance mondiale devrait se situer autour 1.6% avant de se reprendre progressivement en 2024. La reprise d'activité est conditionnée par le rythme et l'ampleur du ralentissement de l'inflation, qui à son tour conditionnera la durée pendant laquelle les banques centrales s'installeront sur le plateau monétaire. Le maintien de conditions monétaires peu accommodantes produira son effet tout au long de l'année 2023 et possiblement sur une partie de l'année 2024. L'inflation devrait continuer de baisser au cours de l'année 2023 quelle que soit la zone considérée,

mais l'attention des banques centrales sera centrée sur l'inflation sous-jacente, celle sur laquelle leur action a davantage de prise et qui est largement conditionnée par l'évolution du marché du travail et des salaires.

La croissance des indices de prix à la consommation - y compris pour la composante sous-jacente - restera largement supérieure à la cible des banques centrales. L'économie de la zone euro pourrait donc subir le durcissement des conditions financières et se contracter ce trimestre et au trimestre prochain, en raison de la crise de l'énergie, de l'incertitude accrue, du ralentissement de l'activité économique mondiale et du resserrement des conditions de financement.

Les économies émergentes continueront de soutenir la croissance mondiale avec une réouverture pleine et complète en 2024 de l'économie chinoise. La Chine sera ainsi l'une des rares grandes économies en accélération cette année. Cependant, l'Asie du Sud-Est et l'Inde se montrent également résilientes face au ralentissement de l'économie mondiale.

## 5. Que faut-il penser de la situation en Chine ?

Le quasi-démantèlement des règles sanitaires pourrait permettre un rebond de l'activité, une fois le gros de l'épidémie passé, après l'une des pires années pour la croissance chinoise depuis quatre décennies. Certes, le niveau d'activité reste pour le moment très contraint en Chine par la multiplication du nombre de cas et d'infections au Covid, mais une fois la situation assainie - et un bon degré d'immunité collective devrait être atteint dès les mois de février - il devrait y avoir une accélération de la croissance en 2023 par rapport à 2022. Nous nous attendons à une croissance prévisionnelle de 4% en 2023 (contre 3,4% en 2022) mais ce chiffre pourrait bien être réévalué à la hausse.

Sur le marché de l'immobilier, à la mi-novembre, le gouvernement chinois a annoncé des mesures de soutien pour relancer le secteur, qui, avec le secteur de la construction, constituent près d'un quart du PIB chinois. Malgré une réouverture des vannes de liquidités, l'immobilier résidentiel pourrait constituer un frein notable à la croissance dans les années à venir.

Concernant le commerce international, une contraction des exportations de semi-conducteurs, dans un contexte de rivalité avec les Etats-Unis, pourrait pénaliser les producteurs de matériel technologique chinois à long terme.

## 6. Comment gérer un portefeuille en période de récession ?

Il convient d'abord de préciser que, si la récession dans les principales économies mondiales est attendue par la majorité des économistes du consensus, elle n'est pas certaine. Elle dépendra largement de la réaction des économies au resserrement monétaire, dont l'ampleur sera elle-même conditionnée par la rapidité du ralentissement des tensions inflationnistes. Si les tensions inflationnistes venaient à se réduire plus rapidement que prévu, les marchés anticiperaient probablement un assouplissement plus ou moins rapide des conditions financières et retrouveraient le chemin des classes d'actifs à risque.

Si le scénario de récession venait à se matérialiser, on peut toutefois considérer qu'il y a deux grandes manières d'investir dans ce type d'environnement : on peut jouer « en défense » ou on peut profiter des opportunités.

Jouer « en défense » signifie limiter les pertes et éviter les classes d'actifs/secteurs/actions qui pourraient ne pas récupérer leurs pertes. Agir de manière opportuniste consiste à tirer parti des faiblesses de certains marchés/secteurs/valeurs pour réaliser des investissements à long terme à des prix souvent très attractifs.

Si l'on joue « en défense », voici quelques réflexes à avoir en tête :

- S'assurer qu'on possède des actifs liquides et sans risque en réserve en cas d'urgence, de manière à ne pas être forcé de vendre au pire moment ;
- Éviter ou réduire l'exposition aux classes d'actifs/secteurs/valeurs trop spéculatifs et notamment aux valeurs ayant un niveau élevé de dette par rapport à leur cash-flow.
- Considérer des secteurs défensifs tels que la santé, les services aux collectivités ou encore les biens de consommation durables. Ces secteurs sont considérés comme « défensifs » car ils bénéficient d'une demande assez stable, même en cas d'environnement macro-économique volatil.

S'agissant de l'approche « opportuniste », il convient de remarquer que les « bear market » - caractérisés par une baisse des indices boursiers supérieure à 20% - et les récessions offrent souvent de bonnes opportunités d'acquérir des valeurs de qualité à prix très raisonnables. Dans le cas présent, et compte tenu de la très forte hausse des taux observée en 2022 et de la purge subie par les valeurs de croissance, les opportunités ne manqueront pas sur ce segment de marché. Le rebond du marché européen depuis la fin septembre en est un parfait témoignage : alors que l'environnement économique et financier semblait pourtant très défavorable, les marchés d'actions, alors survendus, ont profité de surprises macro-économiques moins défavorables que prévu et se sont nettement repris : le Stoxx Europe 600 et le CAC 40 affiche depuis des hausses respectives proches de 20% !

On peut toujours rechercher des sociétés (ou des gestions de fonds qui les favorisent) qui performant bien à long terme et qui bénéficient de la combinaison d'un marché en croissance, d'un bon leadership industriel, d'avantages compétitifs clairs, de bonnes marges, de cash flows solides et d'un management solide.

A noter qu'il peut être tentant d'acquérir certaines des valeurs qui avaient le mieux performées durant les phases de hausse du marché, dans l'espoir qu'elles retrouveront leurs plus hauts précédents. Toutefois, beaucoup de ces valeurs ayant surperformé durant les dernières phases du marché haussier sont des valeurs spéculatives qui ont été portées en territoire de bulle. Si elles traitaient sur des valorisations irréalistes à l'époque, il y a de bonnes chances qu'elles ne retrouvent pas leurs plus hauts de sitôt et même parfois que leur potentiel de baisse ne soit pas épuisé.

Il n'est jamais aisé de trouver le timing parfait et nul n'est capable de le maîtriser de manière idéale. Moyenner les points d'entrée et gérer ses placements en « investissements programmés » peut constituer une bonne approche afin de bâtir des positions en moyennant ses points d'entrée sur des gestions ou des valeurs de qualité dans des marchés fréquemment volatils à l'approche ou durant une récession.

Enfin, les investisseurs de long terme souhaitant tirer profit de périodes de volatilité des marchés doivent garder à l'esprit un équilibre entre valeurs défensives et valeurs de croissance, adapté à leur profil d'investisseur. Tous n'ont pas la même tolérance au risque ou les mêmes objectifs financiers.

## **7. Quelle est actuellement votre stratégie d'investissement ?**

Alors que les stratégies d'investissement en 2022 ont été largement conditionnées par la capacité des investisseurs à évaluer le niveau des tensions inflationnistes, en 2023 l'évaluation de l'impact du ralentissement économique sur les grandes économies et différents marchés financiers pourrait bien redevenir l'élément-clef du positionnement tactique des portefeuilles. Ce n'est pas que les chiffres d'inflation n'aient plus d'importance, mais les investisseurs seront également très attentifs à la croissance, à l'ampleur de son ralentissement ou à sa relative résilience.

Nous n'avons pas modifié nos allocations en décembre et en janvier, maintenant une **position à la fois constructive mais encore prudente en actions** (environ -5% de sous-pondération sur nos portefeuilles équilibrés). Notre position reste également **conservatrice sur les marchés de taux de la zone euro, mais nous sommes plus volontaristes sur les marchés de taux américain et émergents**. Les indicateurs avancés d'activité se sont stabilisés et le pic d'inflation semble derrière nous, mais ce sont précisément la relative résilience de l'activité et la bonne tenue du plein emploi qui devraient conduire les banques centrales à considérer que l'inflation reste encore un défi majeur cette année. Les derniers rapports américains sur l'emploi ont été bons – avec un rythme d'évolution des salaires désormais au-dessus de 5% sur un an glissant – et la bonne tenue de la consommation des ménages qui en découle confirment l'ampleur du défi pour la banque centrale américaine, d'autant que les conditions financières se sont paradoxalement détendues (baisse du dollar, des spreads de crédit et des taux souverains).

Le panorama des économies européennes en 2023 semble encore incertain, mais il n'en est pas forcément de même pour les marchés d'actions, qui intègrent déjà beaucoup de mauvaises nouvelles. En effet, beaucoup de sociétés cotées dans les grands indices européens ont une activité très diversifiée sur le plan géographique et la décote des actions européennes - qui se traitent à des multiples bien inférieurs à ceux des actions américaines – reste proche de son plus haut depuis 5 ans. A noter cependant que les marchés européens restent cependant vulnérables à une nouvelle accélération des taux longs, toujours possible si la BCE venait à durcir le ton.

Les marchés d'actions chinois et des pays émergents pourraient peut-être faire partie des bonnes surprises de l'année 2023, alors que le démantèlement des mesures de restriction liées à la politique de « zéro-Covid » sont rapidement démantelées. Certes, le niveau d'activité reste pour le moment contraint en Chine - notamment au niveau des services - par la multiplication du nombre de cas et d'infections au Covid, mais une fois la situation assainie, on peut imaginer une accélération assez nette de la croissance en 2023 par rapport à 2022.

## 8. Comment réagissent nos fonds et quelle allocation d'actifs ont-ils ?

L'année 2022 restera la pire depuis 4 décennies pour un portefeuille diversifié entre actions et produits de taux. La difficulté en 2022 pour les investisseurs et allocataires d'actifs aura été la corrélation forte à la baisse entre les obligations et les actions, ce qui constitue un défi de taille pour l'allocation d'un portefeuille diversifié. En 2022, toutes les classes d'actifs ont été corrélées à la baisse, sauf les actifs largement « l'inverse de l'ESG » (énergie, pétrole, armement, etc.). Si l'année écoulée a été une année de baisse pour les actions, le pire a été évité et les disparités ont été fortes entre styles/secteurs. Les hausses de taux, portées par les surprises inflationnistes, ont en revanche été d'une ampleur et d'une brutalité très perturbante pour les portefeuilles.

En 2022, le MSCI World perd près de -18% en dollars. Certes, le recul des actions internationales a été partiellement amorti pour un investisseur européen par la baisse de l'euro contre le dollar, mais le MSCI World en euros n'en a pas moins cédé -12,8%.

On a en outre observé un déclin synchronisé sur toutes les classes d'actifs (hors énergie et devise) avec des pertes très importantes sur les marchés obligataires. La diversification était par conséquent beaucoup plus difficile. A titre d'exemple, un portefeuille équilibré entre actions et obligations de type [50% MSCI World / 50% Bloomberg Euro Aggregate] perdait près de 15% en 2022. On a d'ailleurs pu constater une situation inédite en 2022 puisque la performance d'un profil prudent a souvent été autant voire plus négative que celle d'un

profil dynamique, du fait de la combinaison des mauvais résultats des actions mais surtout des obligations.

Dans ce contexte, les fonds diversifiés défensifs ont une performance généralement comprise entre -6% et -16% en 2022. Les fonds diversifiés équilibrés ont pour la plupart affiché une performance négative très proche de celle des profils défensifs, comprise entre -9% et -15%. Quant aux fonds dynamiques (avec une part dominante d'actions), ils ont pour la plupart enregistré des performances assez similaires dans une fourchette comprise entre -13% et -17% en 2022.

Nos équipes de gestion continuent d'avoir une exposition actions des portefeuilles modérée, plutôt sous exposée par rapport au poids neutre des actions dans les indices de référence, compte tenu de la volatilité des marchés depuis que les banques centrales ont affirmé leur détermination à faire baisser l'inflation au détriment de la croissance. Nous maintenons surtout une forte sous-pondération sur les marchés obligataires en zone euro, alors que nous avons une position neutre sur les Etats-Unis.

Nous envisageons une position plus constructive sur le crédit dans les semaines qui viennent, sauf sur les émetteurs à haut rendement face à la montée inévitable du risque de défaut qui touchera davantage les émetteurs les plus fragiles. Alors que le marché des emprunts du Trésor américain a déjà largement corrigé et offre un socle de rendement courant plus solide que les marchés obligataires de la zone euro, les marchés de dette émergente offrent quant à eux des niveaux de spreads attractifs, alors que les pays émetteurs sont déjà pour la plupart au bout de leur normalisation monétaire et affichent (à l'instar du Brésil) des niveaux d'inflation en recul sensible.

*NB : les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

## **9. Dois-je envisager de revoir mon allocation en urgence et tout sécuriser ?**

Une épargne de moyen-long terme doit être équilibrée entre actifs risqués (principalement les actions) et actifs peu risqués (principalement les obligations ou le monétaire), avec une proportion qui dépend du profil de risque de l'investisseur attendu et de l'horizon d'investissement envisagé.

Vouloir tout sécuriser peut présenter le risque de vendre dans de mauvaises conditions, potentiellement réaliser des pertes et finalement se retrouver sur des actifs sans risque. Même si les actifs monétaires voient leur rendement remonter en zone euro (sur un rythme de performance annualisée de l'ordre de 2%), ils ne peuvent constituer une véritable solution de placement à moyen/long terme et ont surtout vocation à rémunérer des liquidités.

Avec un horizon à plusieurs années, il peut être préférable d'investir régulièrement et les périodes de crise se révèlent souvent de bons points d'entrée pour commencer à faire monter en puissance ses investissements.

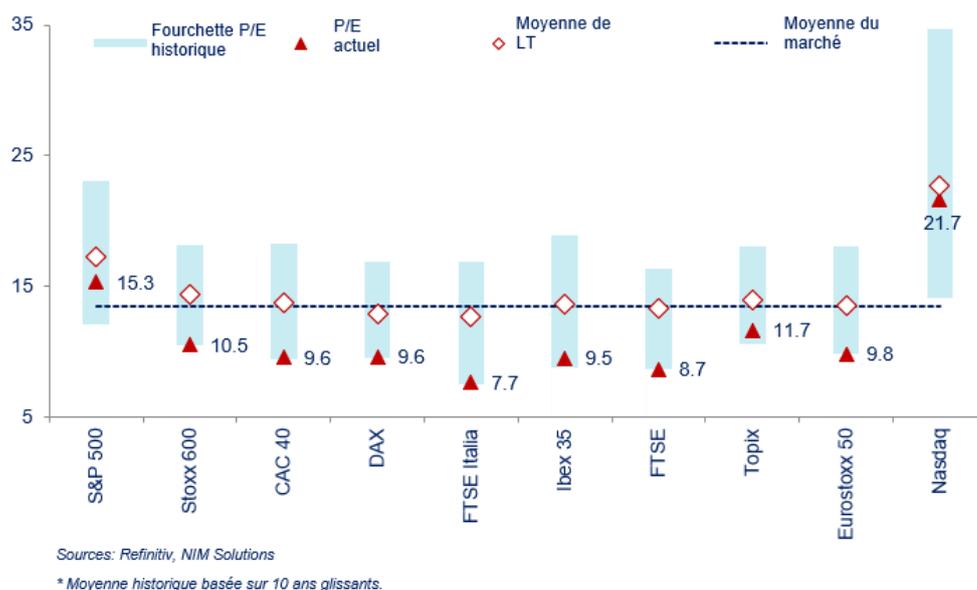
Pour son épargne financière, et en fonction de son appétence pour le risque et de son horizon d'investissement, il est en effet toujours utile de considérer d'investir une partie de ses avoirs sur des actifs de croissance : les marchés d'actions, bien dosés au sein d'un portefeuille d'actifs financiers, ont le mérite d'être exposé à la croissance de l'économie mondiale. Ils complètent utilement des actifs plus stables, mais traditionnellement moins rémunérateurs, tels que les placements monétaires ou obligataires.

Un portefeuille intégrant des FCPE mixtes (intégrant des actions et des obligations à des degrés divers) présente l'avantage d'offrir aux épargnants l'accès à des stratégies actions, à des fonds obligataires ou encore monétaires. Ces derniers ont en outre le mérite de pouvoir mieux s'adapter aux évolutions du contexte macro-économique et des marchés financiers : en effet, leur univers d'investissement mondial et leurs fourchettes d'exposition aux différentes classes d'actifs (actions, obligations, monétaire) leur confèrent les outils nécessaires pour mieux faire évoluer leurs investissements dans des contextes de marché parfois volatils et imprévisibles à court terme.

Naturellement, il faut pouvoir conserver cet horizon d'investissement à moyen terme (3 à 5 ans minimum selon les profils de risque) afin de pouvoir profiter au mieux des opportunités qui ne manqueront pas de s'offrir, alors que les marchés sont aujourd'hui davantage le reflet d'un comportement de repli et de réactions psychologiques, que d'analyses rationnelles.

## 10. Est-ce le bon moment d'investir ?

Les baisses brutales des marchés créent des opportunités d'investissement avec des valorisations plus raisonnables. Les actions deviennent d'autant plus attractives que leur valorisation a baissé à des niveaux inférieurs, voire très inférieurs à leurs moyennes de long terme, comme on peut le constater sur le graphique suivant.



Mieux vaut toutefois respecter des principes de bon sens : investir régulièrement et diversifier ses placements, par exemple au travers des portefeuilles modèles. En outre, il peut être préférable d'attendre une stabilisation des marchés avant de reprendre des positions. La volatilité extrême des marchés ces derniers mois peut rendre difficiles des prises de position agressives, mais tout dépend du rythme de montée en puissance de ses placements et de son horizon d'investissement.

## 11. Je ne suis pas sûr de bien réagir à ce type de situation... Comment faire les bons choix ?

La panique est mauvaise conseillère, mieux vaut se reposer sur un portefeuille qui est construit sur le moyen-long terme et adapté au profil de risque de chaque investisseur,

pour atteindre plus sereinement ses objectifs d'épargne moyen-long terme. Le temps est un allié, surtout dans les phases de crises boursières. Il ne faut pas se contenter de constater la performance des fonds en 2022, qui est une année très atypique, sans précédent depuis près de 40 ans par la conjugaison d'une baisse importante des marchés d'actions mais surtout des marchés obligataires, qui ont connu une normalisation à « marche forcée » après des années de taux anormalement faibles.

Les fonds dits « patrimoniaux », qui ont pour caractéristique d'être diversifiés et flexibles, sont construits pour disposer d'actifs de croissance lors de phases haussières et d'actifs défensifs lors de stress sur les marchés. Compte tenu de niveaux de taux sensiblement plus élevés qu'à la fin 2021, ce socle d'actifs obligataires ou monétaires, retrouve sa capacité à amortir les chocs de marché éventuels.

Les stratégies diversifiées et flexibles ont l'avantage d'offrir à l'épargnant une exposition à une grande variété de classes d'actifs et de zones géographiques afin de pouvoir s'adapter en modifiant sensiblement les allocations lors des retournements de marché.

Les gérants disposent en outre de marges de manœuvre importantes pour modifier le poids des actions (et/ou actifs risqués comme le crédit) et piloter la sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt, deux atouts importants lorsque les marchés sont très volatils. Il est clair que des risques de baisse sont toujours présents tant pour les actions que pour les obligations, mais le rebond peut être tout aussi rapide, une fois les craintes dissipées, ou lorsque les investisseurs ont le sentiment que les valorisations atteignent des niveaux de support attractifs.

## **MENTIONS LEGALES**

Ce document est destiné à des clients non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Natixis Investment Managers International. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Investment Managers International à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Investment Managers International se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Natixis Investment Managers International ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de change et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. L'attention des investisseurs est attirée sur les liens capitalistiques existant entre le Groupe BPCE, et les entités citées, il peut exister un risque de conflits d'intérêts.

Document non contractuel, achevé de rédiger le 27 janvier 2023.

Natixis Interépargne – Société Anonyme au capital de 8 890 784 € – RCS Paris 692 012 669 –  
Siège social : 59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris

Natixis Investment Managers International – Société anonyme au capital de 94 127 658,48 euros – 329 450 738 RCS Paris - Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009.- Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France - 75013 Paris - [www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)