

Bilan 2022 & Stratégie 2023



PLATINIUM

SOMMAIRE

03. Éditorial

04. 2022: crise de l'offre qui vire à la crise de la demande

06. 2022 par classes d'actifs

09. Et pour 2023 ?

14. Contact & Avertissements

2022 restera comme une année où il n'y avait pas de refuge pour faire fructifier son épargne. L'inflation qui avait amorcé une tendance haussière à la suite du Covid s'est singulièrement accélérée avec la guerre en Ukraine et la crise énergétique. Face à un niveau d'inflation de 10 % qui n'avait pas été atteint depuis une quarantaine d'années, les banques centrales américaine et européenne ont dû déclencher l'arme du resserrement monétaire avec une succession quasi inédite de hausses de taux. Pour la première fois depuis la crise de 2008/2009, les obligations ont lourdement chuté et n'ont pas joué leur rôle de protection de la partie actions plus volatile. Les portefeuilles équilibrés et même défensifs ont subi la double peine avec une baisse de 15 % voire plus de ces deux classes d'actifs. Seules les matières premières ont performé, surtout durant la première partie de l'année.

L'action volontariste des banquiers centraux a stoppé l'inflation dont le pic semble être désormais derrière nous. Le ralentissement économique souhaité se traduira-t-il par une récession et si oui de quelle ampleur et sur quelle durée ? C'est la question qui animera très certainement une bonne partie de 2023.

Comment vont évoluer les différentes classes d'actifs avec un niveau de taux élevé et un tiraillement entre inflation et récession ?

“Annus horribilis pour les marchés financiers”

Nous vous donnerons nos vues dans les pages suivantes en restant très humbles tant l'incertitude est grande quant aux risques géopolitiques, aux résultats d'entreprises et à l'évolution des taux d'intérêt.

Bonne lecture.

Hervé de Beublain

Président

2022, UNE CRISE DE L'OFFRE QUI VIRE A LA CRISE DE LA DEMANDE

Crise de l'offre = inflation

Pour comprendre l'enchaînement, revenons un peu en arrière c'est-à-dire après les différents confinements liés au Covid. La consommation qui avait été mise à l'arrêt est repartie brutalement et dans le même temps un stock d'épargne avait été accumulé. On a alors assisté à un choc d'offre. Les entreprises n'ont pas pu répondre à la demande et les prix sur les produits et le transport se sont emballés.

Les marchés attaquaient l'année 2022 avec un grand optimisme dans l'idée que tout cela allait se résorber rapidement et que l'inflation ainsi créée serait transitoire.

C'était sans compter avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Les marchés sont cyniques car là encore, après avoir accusé le coup, tout le monde a pensé que Kiev tomberait en quelques jours et oubliant la détresse des ukrainiens, les marchés repartiraient. Mais la réponse des gouvernements occidentaux visant à ne pas laisser Poutine s'emparer d'un pays européen à sa porte s'est alors traduite par la mise en place de sanctions de plus en plus larges.

En réponse, Vladimir Poutine a interrompu les livraisons de gaz. Le gazoduc Nord Stream I qui approvisionnait une partie de l'Europe et principalement l'Allemagne a été coupé. L'Europe a ainsi été privée de 40 % de son gaz naturel et de 11 % de l'ensemble de son énergie. Les prix ont flambé. L'électricité et le gaz en Europe se situaient en 2021 entre 30 et 50 €/MWH (Méga Watt Heure). Fin 2022, l'électricité se situe autour de 300 €/MWH après un plus haut à 650 €/MWH. Le gaz a connu un pic à plus de 300 €/MWH pour refluer fin 2022 vers 100 €/MWH.

Les chiffres d'inflation ont alors bondi pour revoir des niveaux inconnus depuis les années 90 à 10 %.

L'industrie européenne, en particulier les gros consommateurs d'énergie (chimie, biens intermédiaires, agroalimentaire...) souffrent énormément même si dans le courant de l'année, les tensions sur le fret et les chaînes d'approvisionnement se sont considérablement résorbées. Si l'inflation concerne les prix en bout de chaîne, c'est-à-dire pour le consommateur, il faut avoir conscience que les prix à la production ont connu une hausse supérieure à 40 % au pic de l'année. Ceci pose d'ailleurs un problème de compétitivité

en particulier par rapport aux Etats-Unis qui produisent leur énergie. Le prix du gaz est 3 fois inférieur aux Etats-Unis par rapport à l'Europe. Cela pourrait conduire à une vague de délocalisation dommageable pour l'industrie européenne. Pour l'éviter, les réponses ne sont pas simples.

Soit rentrer dans une guerre commerciale avec les Etats-Unis : on a vu E. Macron défendre les intérêts européens auprès de J. Biden à la suite de la mise en place de l'Inflation Reduction Act qui subventionne les entreprises américaines, particulièrement sur la transition énergétique, alors qu'elles ont déjà un avantage compétitif sur l'énergie. Soit subventionner les entreprises mais en laissant filer les déficits déjà importants et avec des niveaux de taux élevés. Soit en baissant les taux, laissant ainsi se déprécier l'Euro pour rendre de la compétitivité à l'exportation mais produisant dans le même temps une inflation supplémentaire importée.



Crise de la demande = ralentissement voire récession

Pour endiguer cette inflation galopante, les banques centrales n'ont eu d'autre choix que de fermer le robinet de l'argent qui coulait à flots depuis la dernière crise (2007) afin de maintenir un certain niveau de croissance économique. Malgré une forme de déni initial ayant conduit à un retard à l'allumage, la FED américaine a tiré la première, suivie ensuite par la BCE. L'inflation aux Etats-Unis diffère de celle que nous connaissons en Europe. L'économie américaine est peu impactée par la hausse de l'énergie car quasi-autonome mais est très dépendante de la consommation qui est restée forte, malgré les hausses importantes de taux. D'autre part, le marché du travail est en grande tension et représente une part importante de l'inflation. Les banquiers

2022, UNE CRISE DE L'OFFRE QUI VIRE A LA CRISE DE LA DEMANDE

centraux craignent avant tout la spirale prix-salaires. Les prix montent, les revendications salariales se matérialisent, les entreprises augmentent les prix pour maintenir leurs marges.... La FED par la violence de ses hausses de taux a réussi à dégonfler les prix de certains actifs comme les marchés financiers et maintenant le marché immobilier mais le marché du travail reste très tendu. Ce sont donc les chiffres de l'emploi qui seront particulièrement scrutés aux Etats-Unis dans les mois à venir.

En Europe, l'inflation a été dans un premier temps alimentée essentiellement par la hausse de l'énergie et des produits alimentaires mais les salaires prennent le relais (environ +5 % sur une base annuelle, pratiquement comme aux Etats-Unis). Après avoir démarré tardivement et timidement, la BCE, inquiète de ce risque, a accéléré le rythme de ses hausses de taux.

Que ce soit aux Etats-Unis ou en Europe, les taux courts ont gagné environ 2,5 % en moins d'un an. Un tel rythme n'avait pas été vu depuis une quarantaine d'années provoquant un véritable krach obligataire.

Les banques centrales ont réaffirmé à plusieurs reprises leur volonté de ramener le plus vite possible l'inflation sur le niveau de 2 %. Cela doit passer par un ralentissement de la demande quitte à entraîner l'économie en territoire négatif comme l'a même annoncé Jérôme Powell, le président de la FED.

2022 PAR CLASSES D'ACTIFS

Comme indiqué, 2022 est caractérisée par la baisse simultanée de la plupart des classes d'actifs. Habituellement, lorsque les actions baissent, les obligations résistent. Ce n'est pas le cas en 2022 ce qui fait vraiment la spécificité de cette année.

Regardons la situation par catégorie d'actifs financiers :

Les actions

Etats-Unis

Le Dow Jones qui n'est composé que de 30 valeurs a mieux résisté car il est composé de sociétés plus matures et plus industrielles.

Indice	Performances 2022
Dow Jones	-9%
S&P 500	-19.50%
Nasdaq Composite	-33%

Le Nasdaq à l'opposé représente les valeurs de croissance, plus particulièrement liées à la technologie. Ces valeurs étaient entrées dans une bulle d'euphorie pendant et après le Covid. La hausse des taux a impacté fortement leur valorisation. Plus de la moitié des sociétés composant l'indice ont perdu plus de 50 % par rapport à leur point haut. Certaines stars de 2020 et 2021 comme Meta Platforms (ex Facebook) et Tesla baissent de 65 % et il n'est pas certain que la correction soit terminée début 2023. On a néanmoins assisté au dégonflement de la bulle des valeurs technologiques non profitables.

Les sociétés les plus importantes du Nasdaq (GAFAM) se retrouvent dans le S&P 500.

Europe

Indice	Performances 2022
CAC 40	-9.50%
Euro Stoxx 50	-11.50%
Stoxx 600	-13%

Les marchés européens et le CAC 40 après avoir fait un point bas à -24 % fin septembre, ont beaucoup mieux terminé l'année avec un rebond de pratiquement 20 % en octobre et novembre. Cette reprise a été alimentée par l'espoir de voir la hausse des taux s'estomper et par la réouverture progressive de la Chine. Les valeurs du luxe et de l'énergie sont particulièrement sensibles à l'activité de la Chine et ont largement contribué à ce mouvement. Cela a été surtout vrai pour le CAC40 puisqu'elles en représentent pas loin de 30 %.

Chine

Indice	Performances 2022
CSI 300 Index (actions chinoises continentales)	-21.50%
Hang Seng (actions cotées à Hong Kong)	-15.50%

Investir sur les actions chinoises aurait pu être la bonne idée de 2022. Tout portait à croire que ce qui affectait les marchés occidentaux n'aurait pas de prise sur la Chine et que celle-ci allait se comporter de façon totalement décorrélée. Il y avait peu d'inflation et la politique monétaire était favorable au développement économique. Mais plusieurs éléments sont venus perturber ce scénario : l'explosion de la bulle du secteur immobilier qui menaçait depuis près de 10 ans (la construction représente environ 20 % du PIB chinois), la baisse marquée de la croissance, des décisions politiques affectant les grosses valeurs techs chinoises, la réunion du bureau politique de novembre qui a vu Xi Jinping devenir le maître tout puissant et bien sûr l'entêtement d'une politique zéro-covid bloquant l'économie.

L'année se termine sur une baisse marquée malgré la reprise de décembre qui aura vu le pouvoir entendre la rue et relâcher les contraintes Covid.

2022 PAR CLASSES D'ACTIFS

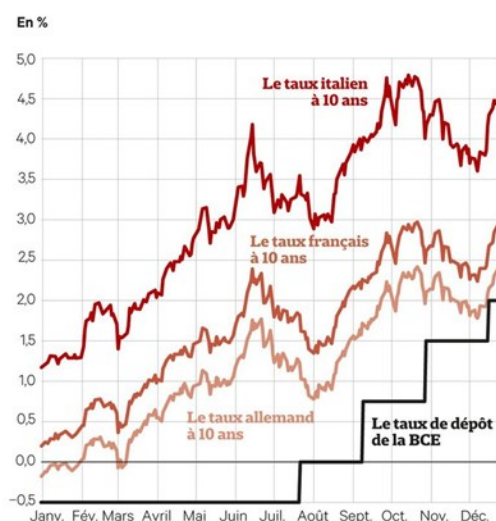
Les obligations

Le principal facteur qui affecte les obligations est le niveau des taux d'intérêt. Lorsque le taux d'intérêt monte, les obligations baissent. Depuis 30 ans les taux baissent dans tous les pays développés. Pendant toute l'année 2021 les banques centrales ont indiqué que les signaux d'inflation observés n'étaient pas durables et qu'il n'était pas nécessaire de relever les taux.

Mais fin 2021 pour la banque centrale américaine et mi 2022 pour la banque centrale européenne le discours a brutalement changé et il est devenu vital de relever rapidement les taux ce qui a immédiatement impacté les obligations :

- ◆ Obligations émises par les Etats (les « Govies »)

Le marché obligataire européen en 2022



Le marché obligataire américain en 2022



Comme le montrent les graphiques, les taux des états européens les moins risqués sont partis de 0 il y a 1 an, pour terminer 3 % plus haut. La FED américaine avait démarré plus tôt dans l'année avec une succession de hausses d'une ampleur rappelant celle des années 80.

- ◆ Obligations d'entreprises les moins risquées (« Investment Grade »)

Il s'agit d'obligations émises par des entreprises de qualité pour lesquelles le marché estime que le risque qu'elles ne soient pas en mesure de rembourser leur dette au terme est très faible. Pour autant, elles sont sujettes aux fluctuations des taux d'intérêt et à l'augmentation du risque évaluée par les investisseurs.

La hausse des taux et la dégradation des perspectives économiques attendues, ont donc fortement impacté leurs performances cette année. La sensibilité étant proche de 5 (1 % de hausse des taux représente, toute chose étant égale par ailleurs, une performance négative de 5 % des obligations), la hausse de 3 % des taux s'est ainsi traduite par une baisse de 15 % des fonds obligataires investis dans la dette de ces sociétés.

- ◆ Obligations émises par des entreprises moins solides (« High Yield » ou « Haut rendement »)

Outre la hausse des taux, ces obligations sont plus sensibles au risque de crédit, c'est-à-dire à la solidité financière des entreprises. Cette catégorie d'obligations a été la plus affectée par la hausse des taux car celle-ci implique de passer la croissance au risque de provoquer une récession qui aura inmanquablement des répercussions sur les sociétés les plus fragiles.

Les fonds obligataires spécialisés sur ce segment ont abandonné 20 %. Le rendement moyen de ces obligations est monté en Europe jusqu'à 9 %, c'est-à-dire avec une prime de 7 % par rapport aux emprunts d'états de durée équivalente. L'aversion au risque a poussé le prix de ces obligations sur des niveaux historiquement bas puisqu'ils intégraient un risque de défaut de 7 % par an pendant 5 ans, soit le niveau atteint lors de la crise de 2008.

Or le taux de défaut est actuellement très bas, proche de 1 % et les anticipations tablent sur une remontée mesurée des défauts dans les 2 prochaines années. Sur les 50 dernières années, malgré plusieurs crises graves, le taux de

2022 PAR CLASSES D'ACTIFS

défaut maximal des émetteurs High Yield les plus sécurisés (BB), s'est situé entre 2 et 4 %. Qui plus est, lorsqu'une récession se matérialise, elle ne dure généralement pas très longtemps et le segment High Yield rebondit violemment. Cette classe d'actifs – très risquée – apparaît comme ayant été excessivement pénalisée en 2022.

Les matières premières

Après un plus haut à 50 % en raison de la forte demande à la sortie du Covid et de la guerre en Ukraine, l'indice des matières premières termine l'année à +30 %. C'est quasiment la seule classe d'actifs à s'être appréciée.

Les devises

Tout a tourné autour du roi dollar.

Cette année, le dollar a gagné jusqu'à 18 % par rapport à l'euro, 30 % contre le yen et 26 % face à la livre sterling. C'était la première fois depuis 2005 que le billet vert progressait de plus de 10 % face à chacune des trois autres principales monnaies. La Fed a été perçue par les marchés comme la banque centrale qui prenait vraiment à bras-le-corps le combat contre l'inflation.

Sa monnaie a bénéficié d'une prime non seulement par la hausse des taux américains mais aussi en tant que valeur refuge. Puis le dollar s'est retourné : la Banque Centrale Européenne s'est mise à monter ses taux et la Banque du Japon pourrait enclencher une hausse de ses taux alors que la Réserve fédérale américaine est proche de la fin de son cycle. La récession possible de l'économie américaine et l'espoir d'une réduction des taux dès mi-2023 ont stoppé l'ascension du dollar qui a divisé sa performance par deux pour finir à +7 % contre l'Euro.

L'or

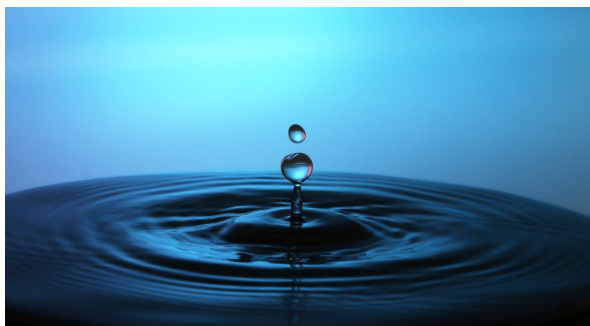
L'or termine l'année en territoire très légèrement négatif, tiraillé entre la hausse des taux et sa qualité « perçue » de valeur refuge. Après un pic à 2.070 \$/once en mars à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, l'or a enclenché un grand mouvement de baisse jusqu'à 1.600 \$/once au fur et à mesure que les taux américains augmentaient (la détention d'or n'offre aucune rémunération, ni d'intérêt ni de dividende) puis est remonté en fin d'année avec les anticipations d'une décrue des taux d'ici quelques mois.

L'immobilier

La baisse des taux année après année a porté l'immobilier sur des points hauts jusqu'à mi-2022. Compte tenu de la corrélation entre niveau des taux et prix de l'immobilier, la remontée violente des taux devrait se traduire par une baisse des prix mais avec un effet retardé du fait d'un délai de transmission d'environ 1 an historiquement. Cela démarre traditionnellement par une période d'observation matérialisée par une baisse sensible des transactions.

Aux Etats-Unis, le taux d'emprunt à 30 ans est passé de 3 % à plus de 6 % ce qui a eu pour effet de freiner brutalement les nouvelles constructions, les transactions et les prix commencent à se retourner. En France, la situation est contrastée entre les grandes villes qui commencent à baisser et beaucoup de villes en province qui montent sensiblement. Probablement l'effet Covid/confinements. Paris par exemple a vu son prix moyen au m² passer d'environ 11.000 € à 10.000 €.

Concernant l'immobilier coté, l'impact des taux d'intérêt s'est traduit par une désaffection des investisseurs et l'indice Européen de l'immobilier coté (IEIF Eurozone) a baissé de 35 % en 2022.



ET POUR 2023 ?

Un scénario central : une décrue de l'inflation en 2023

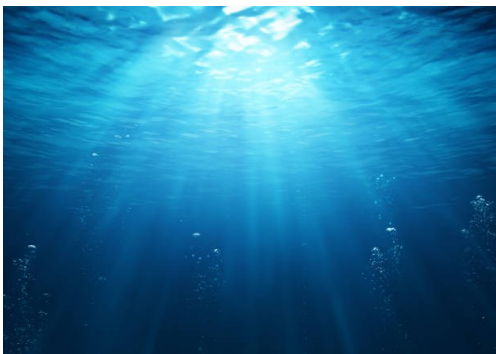
Si le pic d'inflation a été passé dès juin aux Etats-Unis et est en train d'être atteint dans la plupart des autres économies, l'incertitude majeure réside dans la vitesse de sa décrue. L'attention sera surtout portée sur l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) et en particulier sur la composante salariale.

Nous ne pensons pas revivre les mêmes séquences qu'en 2022. Chaque réunion mensuelle des banques centrales donnait lieu à interprétation sur le niveau et le nombre de hausse de taux directeurs à venir. Les rebonds violents de l'été et de la période octobre/novembre ont été alimentés par l'espoir d'une détente rapide des taux dès la deuxième moitié de 2023. La FED et la BCE ont douché à chaque fois ces espoirs.

Ce sont les hausses de taux répétées et peu anticipées qui ont créé le chaos de 2022.

Mais on peut aborder l'année 2023 avec l'espoir d'un début de visibilité. Deux hausses de taux sont encore attendues en ce début d'année pour un niveau terminal de 5 % aux Etats-Unis. Il y a beaucoup moins de visibilité en Europe. Les taux devraient ensuite se maintenir jusqu'à 2024 en attendant des confirmations d'une inflation revenant au moins sur les 3 %.

L'inflation ne devrait pas revenir à 2% en 2023. Le mandat des banques centrales d'un objectif d'inflation à 2 % devra probablement être abandonné pour quelque temps car beaucoup de facteurs ne dépendent pas de la politique monétaire. La réouverture de la Chine aura une incidence certaine sur le prix de l'énergie, la géopolitique (Ukraine, Taïwan...), la transition écologique, la fin de la délocalisation d'industries ...autant de facteurs inflationnistes.



Mais un début d'année marqué par le manque de visibilité

Le début d'année pourra être marqué par de nombreux chocs :

- ◆ Chiffres d'inflation qui repartent à la hausse
- ◆ Evénements politiques : Ukraine, Taiwan
- ◆ Récession plus forte qu'attendue

Prudence sur les actions

Le pronostic pour le niveau des actions à fin 2023 a rarement été aussi incertain. Pour preuve, les projections des sociétés de gestion montrent un écart entre le plus optimiste et le plus pessimiste de 40 %, soit le plus élevé depuis 2008.

Nous privilégions un scénario de récession modérée en Europe et une croissance américaine proche de zéro. Cela ne plaide pas pour une augmentation de la prise de risque mais les marchés sont toujours dans l'anticipation. La baisse de 2022 a pris en compte la dégradation de l'économie consécutive au resserrement monétaire alors même que les résultats d'entreprises étaient en forte hausse. En Europe, les actions sont valorisées en moyenne un peu plus de 11 fois leurs bénéfices estimés pour 2023. La moyenne historique se situe à 14. La croissance des bénéfices pour 2023 est attendue nulle voire légèrement négative, ce qui peut paraître peu dans l'hypothèse d'une récession mais il ne faut pas oublier que dans ce contexte inflationniste, cela prend en compte en réalité une baisse d'environ 7 %. Le marché américain au travers du S&P 500 est plus proche de sa moyenne historique avec une valorisation de 16 fois les bénéfices attendus.

Les actions américaines ont une valorisation moins attractive mais les Etats-Unis ont un certain nombre d'atouts sur l'Europe : une énergie bien meilleure marché, une banque centrale qui est intervenue plus rapidement et plus massivement pour lutter contre l'inflation, une plus grande flexibilité du marché du travail pour s'adapter au contexte économique, un programme d'investissement important.

ET POUR 2023 ?

Sur le plan sectoriel, nous pensons qu'il faut rester investi sur les valeurs défensives (santé notamment) mais de façon contre-intuitive nous estimons qu'il faut recommencer à s'intéresser aux valeurs technologiques qui pourraient rebondir. Le niveau élevé des taux les pénalise mais il a déjà produit son effet avec une forte correction. Par contre, l'accélération des salaires qui pourrait se produire favorisera les sociétés à faible capital humain comme le secteur technologique.

Beaucoup d'investisseurs parient à nouveau sur un retour en grâce des actions chinoises. Pour notre part, ce pari nous paraît aujourd'hui envisageable en restant conscient de son caractère risqué. Il n'y a aucune visibilité sur les données chinoises, que ce soit sur le Covid, les chiffres économiques, le secteur immobilier. Le gouvernement peut décréter du jour au lendemain des mesures extrêmement contraignantes, impactant des secteurs entiers.

Nous préférons regarder du côté de l'Inde. L'inflation est relativement contenue, la croissance parmi les plus dynamiques au monde et le pays fonctionne avec les règles du capitalisme anglo-saxon.

Surpondérer les obligations

La baisse des obligations consécutive à la hausse des taux fournit un point d'entrée particulièrement intéressant. Dans notre hypothèse de taux proches de leur point haut, toute stabilisation aura pour conséquence un repli du risque perçu par les investisseurs et une appréciation des placements obligataires.

Dans le cas des obligations émises par les entreprises, c'est d'avantage le ralentissement attendu de l'économie, et l'éventuelle récession en résultant, qui font redouter des difficultés de remboursement. Ces craintes ont fait fortement baisser les obligations des entreprises les plus risquées (High Yield) mais par contagion également les moins risquées (Investment Grade).

Désormais, à la faveur de cette baisse, les investisseurs trouvent des rendements et des coupons plus élevés sur des obligations bénéficiant des notes exprimant la bonne qualité de leur crédit (donc moins risquées).

Le marché prend en compte un taux de défaut élevé des émetteurs obligataires. Sur l'investissement High Yield, la probabilité implicite de défaut incluse dans le prix des obligations est de 35 % sur 5 ans. Or, le taux de défaut de l'Investment Grade depuis 50 ans et malgré plusieurs crises graves est proche de 0 et chez les émetteurs High Yield les plus sécurisés (BB), le taux de défaut maximal s'est situé entre 2 et 4 %.

Il paraît d'autant plus intéressant de s'exposer au High Yield, que les spreads de crédits restent à des niveaux élevés et que toute amélioration macro-économique réduira ce spread. Dans les différentes crises où le marché High Yield finissait l'année en baisse, l'année suivante connaissait une hausse importante. A titre d'exemple comparatif, le High Yield avait fini l'année 2002 (éclatement de la bulle internet) en baisse de 14 % pour rebondir de 26 % en 2003. Dans notre scénario de récession modérée en Europe, les fonds obligataires High Yield pourraient réaliser une performance de 10 à 15 % en 2023.

Une stratégie qui devrait également s'avérer payante consiste à investir dans un fonds obligataire millésimé. Il s'agit de fonds qui achètent un nombre important d'obligations d'entreprises (au moins une centaine) avec une durée définie et qui vont garder ces obligations en portefeuille jusqu'à leur terme. Les obligations sont aujourd'hui achetées avec une décote et délivrent un coupon tous les ans. S'il n'y a pas de défaut des entreprises, les obligations sont remboursées à l'échéance. La diversification permet de limiter le risque et le taux de défaut ne devrait pas croître de façon importante même en cas de récession courte. Le rendement annuel attendu de ces fonds se situe entre 5 et 6 %, en gardant la position jusqu'à son terme (généralement entre 4 et 6 ans).



ET POUR 2023 ?

L'évolution du dollar plus importante que jamais

Bien malin celui qui peut dire où ira le dollar cette année. Son appréciation de 18 % au plus haut de 2022 par rapport à l'euro et aux autres monnaies a causé des dégâts. Comme si l'inflation, en particulier sur l'énergie n'était pas assez importante, elle se paye en dollar. Cela n'a pas arrangé les affaires européennes entre autres. Porté par la hausse des taux américains et son statut de valeur refuge le dollar a

également pénalisé voire mis en danger les économies des pays émergents dont la dette en dollar est très importante. Le repli de cette fin d'année pourrait se maintenir si la hausse des taux américains touche à sa fin alors que la BCE poursuit la sienne plus longtemps. Une remontée du dollar signifierait par contre soit un retour du statut de valeur refuge, augurant de tensions géopolitiques, soit d'une tension sur les taux d'intérêt. Ce serait un élément négatif pour les marchés d'actions.

CONCLUSION

Depuis au moins la dernière grande crise de 2008/2011, les actions ont connu une forte croissance soutenue par l'action des banques centrales.

Certes il ne s'agissait pas d'un parcours linéaire et les marchés actions ont connu régulièrement des corrections importantes (fin 2015, fin 2018, début 2020,...). Lorsqu'il y avait des accidents de parcours sur les actions, les banques centrales toujours dans leur logique d'assouplissement monétaire permettaient aux obligations de continuer de bien performer et d'amortir ainsi la contreperformance des actions.

2022 restera pour ce phénomène de double baisse une année exceptionnelle.

Aujourd'hui l'environnement est dominé par l'incertitude sur la vitesse de décrue de l'inflation et donc du niveau des taux d'intérêts.

En ce début d'année, et compte tenu de ce que nous écrivons plus haut, un portefeuille équilibré type devrait intégrer une sous-pondération en actions et une surpondération en obligations avec par exemple : 30 % d'actions, 60 % d'obligations et 10 % de stratégies décorréliées ou de liquidités.

La visibilité est extrêmement réduite pour l'investissement

en actions. Ce qui se passe en Chine avec l'arrêt du zéro-covid peut impacter fortement l'ensemble des places boursières. Peu d'informations filtrent mais ce qui était vu comme une bonne nouvelle pour la reprise économique mondiale pourrait se transformer en un ralentissement pour les mois à venir. Le nombre ahurissant de malades évoqué risque de se traduire par une économie qui tourne au ralenti et une tension sur les chaînes d'approvisionnement au niveau mondial. Le niveau d'activité de la Chine impacte également le prix des matières premières.

La part actions à 30 % est plutôt conservatrice mais elle pourrait être augmentée en deuxième partie d'année si la situation se normalise en Chine et que les taux se stabilisent comme attendu. Notre allocation cible se répartirait à peu près équitablement entre les Etats-Unis et l'Europe et en intégrant une petite partie sur l'Inde.

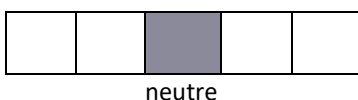
La part obligataire est renforcée avec un biais sur les fonds High Yield et les fonds millésimés.

Nous portons également une attention particulière sur la devise dans laquelle est exprimé l'investissement compte tenu de fluctuations importantes qui peuvent venir contrebalancer une performance en cas d'évolution négative par rapport à l'Euro.

SYNTHESE DE NOS ALLOCATIONS

Actions par zone géographique

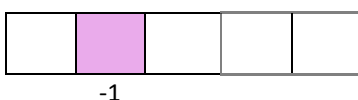
Actions européennes



Actions américaines



Actions émergentes

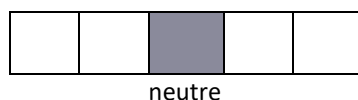


Actions par style de gestion

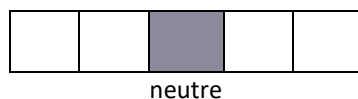
Actions défensives



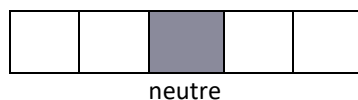
Actions de croissance



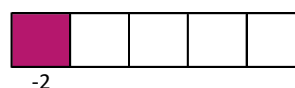
Actions "value"



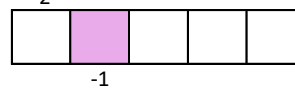
Actions cycliques



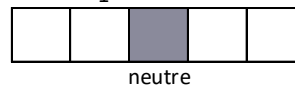
Méthodologie



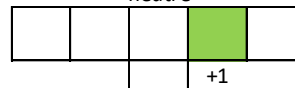
Rester à l'écart ou très faiblement investi



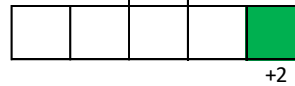
Sous pondérer



Neutre



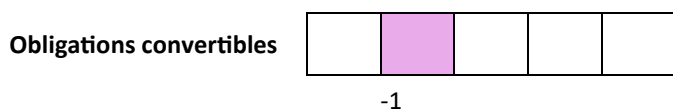
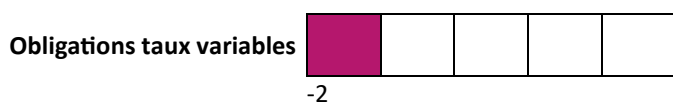
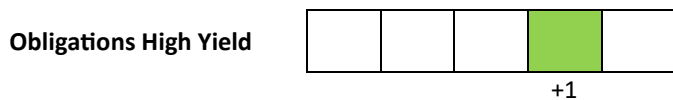
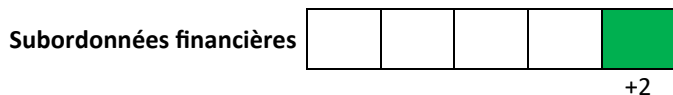
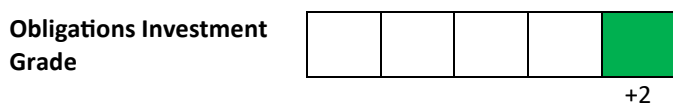
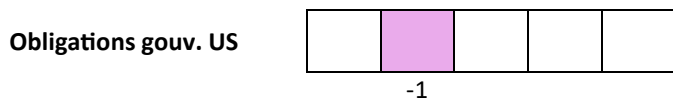
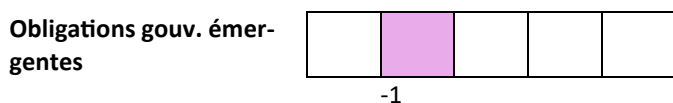
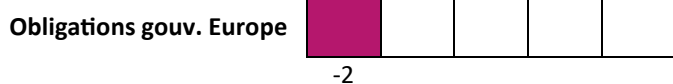
Sur pondérer



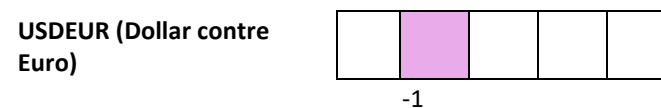
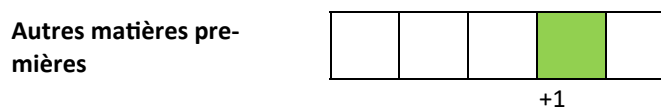
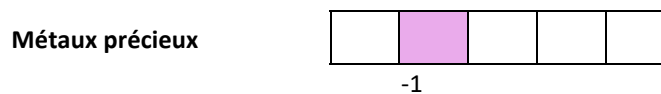
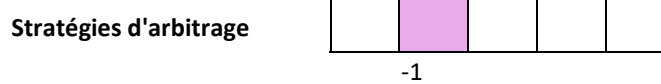
Forte conviction

SYNTHESE DE NOS ALLOCATIONS

Obligations



Actifs décorrélés



CONTACT & AVERTISSEMENTS



Pierre Lemaire

Directeur du pôle de gestion de fortune

plemaire@platinum-gestion.fr

Tel : 06 38 44 24 12
6 Rue Christophe Colomb
75 008 - PARIS

AVERTISSEMENTS :

- ♦ Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information.
- ♦ Les données et opinions présentes dans ce document sont subjectives et susceptibles d'être modifiées. Ce document contient des projections financières et des estimations ainsi que des hypothèses basées sur des données publiques. Nous pensons que ces informations sont fiables mais en n'aucun cas ne sont exhaustives. Ainsi Platinum Gestion décline toute responsabilité pour toute erreur, inexactitude ou omission dans ce document.
- ♦ Ces éléments sont fournis à titre indicatifs et ne sauraient en aucun cas constituer une garantie de performance future.
- ♦ Les analyses et descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Platinum Gestion. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments y figurant.
- ♦ Ce document est la propriété intellectuelle de Platinum Gestion et ne représente ni un conseil, ni une offre, ni une sollicitation à la vente de services. Il ne peut être reproduit.
- ♦ Platinum Gestion décline toute responsabilité dans le cas de pertes directes ou indirectes. Les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations de marché. **Les performances passées ne sont en aucun cas un indicateur fiable des résultats futurs.** L'investisseur est averti qu'il peut ne pas récupérer le montant investi.