DESTINÉ AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS - 22/11/2022

PODCAST TALKING HEADS

Avec **Daniel Morris,** Chief Market Strategist I **Maya Bhandari,** Global Head of Multi-asset

ALLOCATION D'ACTIFS ET PERSPECTIVES POUR 2023

Daniel Marris : Bonjour. Je suis Daniel Morris, Responsable de la stratégie de marché. Je suis accompagné aujourd'hui de Maya Bhandari, Responsable mondiale de la gestion Multi-asset. Pour résumer nos perspectives d'investissement pour 2023, nous dirions que l'économie mondiale se dirige tout droit vers une récession.

Bonjour. Je suis Daniel Morris, Responsable de la stratégie de marché. Je suis accompagné aujourd'hui de Maya Bhandari, Responsable mondiale de la gestion Multi-asset. Pour résumer nos perspectives d'investissement pour 2023, nous dirions que l'économie mondiale se dirige tout droit vers une récession.

Une grande partie de l'Europe est déjà en récession et les États-Unis devraient connaître le même sort au second semestre 2023. La croissance de la Chine ne devrait pas tomber en territoire négatif, mais elle sera inférieure à ses niveaux historiques. Les scénarios susceptibles d'aggraver la situation sont nombreux. L'effondrement d'un segment majeur des marchés financiers sous l'effet de la hausse rapide des taux d'intérêt, un hiver rigoureux et des pannes d'électricité en Europe ou encore une intensification des tensions géopolitiques.

La variable numéro 1, c'est l'inflation. Si elle ralentit, les banques centrales pourront ralentir le rythme de durcissement de leur politique monétaire et les actifs risqués finiront par se redresser. Dans le cas contraire, si l'inflation surprend encore à la hausse, comme pendant la majeure partie du temps en 2022, les taux continueront probablement à grimper. Maya, si 2022 a clairement été une année difficile, quels sont les grandes thématiques que vous avez en tête à l'approche de 2023 ?

Maya Bhandari : Eh bien Dan, il faut d'abord reconnaître - qu'en définitive - les opinions d'investissement finissent toujours par reposer sur quelques idées/forces. Et actuellement, je vois trois enjeux susceptibles d'avoir un impact marqué sur les perspectives de performance en 2023. Premier enjeu, le timing. Quand la Réserve fédérale américaine et les autres grandes banques centrales vont-elles infléchir leur politique de relèvement des taux d'intérêt ?

La deuxième question est de savoir quelle sera l'ampleur du ralentissement de la croissance et de la baisse des bénéfices. Et la troisième, qui est clairement la plus grande inconnue, est l'ampleur des tensions géopolitiques entre la Chine, la Russie, les États-Unis et l'Europe en 2023.

Daniel Morris : Commençons par les perspectives de taux. Les banques centrales ont « mis en scène » leurs décisions. Leur mot d'ordre : « suivez les données ». Et on l'a vu très clairement ces derniers temps avec des chiffres d'inflation meilleurs que prévu, qui ont entraîné une baisse des anticipations de taux. Comment voyez-vous les choses évoluer ?

Maya Bhandari : L'année 2022 a été marquée par un net ralentissement de la croissance réelle, en raison notamment de l'impact du durcissement répété des politiques des banques centrales sur les taux d'actualisation. Mais grâce à l'inflation, la croissance a néanmoins augmenté en termes nominaux, même si le ressenti global a pu être différent. Selon nous, l'année 2023 sera tout à fait différente. La croissance nominale va très probablement ralentir, avec un repli de la croissance réelle et de l'inflation.

Cette tendance était prévue, naturellement, puisque les décisions de politique monétaire des 12 derniers mois finiront par se répercuter sur l'économie réelle avec le décalage de temps habituel. Et c'est déjà le cas pour certaines données prospectives relatives à la croissance et à l'inflation. Dans ce

contexte, et puisque les taux directeurs ont déjà atteint des niveaux assez restrictifs, nous pensons que la probabilité d'un changement de cap plus rapide et plus net de la politique, avec des hausses de taux plus lentes, voire des baisses, augmente assez rapidement.

L'équilibre des risques a clairement évolué et la politique devra adopter une dimension plus prospective. Une fois encore.

Daniel Morris : Comme vous l'avez dit, l'année 2023 sera probablement très différente et les allocations d'actifs devront en tenir compte. Quel est le positionnement de vos portefeuilles ?

Maya Bhandari : Tout d'abord, je dirais que nous sommes plus prudents concernant l'impact de l'environnement que je viens de décrire sur les bénéfices ou les flux de trésorerie. Et cela nous incite à ne pas investir, du moins directement, dans des actifs plus subordonnés au sein de la structure du capital, en particulier les actions, mais aussi les obligations d'entreprise à haut rendement. Il faut aussi noter que les anticipations en matière de bénéfices dans les régions les plus durement touchées, comme l'Europe, ont à peine diminué.

Selon nous, en 2023, il faudra aborder les marchés actions dans une logique de valeur relative. Nous sommes donc longs sur les États-Unis depuis peu, ainsi que sur la Chine, deux positionnements que nous compensons avec une position courte sur l'Europe. Deuxièmement, et contrairement à ce que je viens de dire sur les actions européennes, les spreads de crédit des obligations d'entreprises européennes de bonne qualité témoignent de valorisations assez faibles.

Les entreprises européennes les mieux notées sont proches des niveaux de crise de 2020. Selon nous, cette situation offre des opportunités d'investissement et ces obligations de bonne qualité sont aujourd'hui notre position la plus risquée. Enfin, je tiens à insister sur un point, puisqu'il s'agissait d'une position stratégique à forte conviction depuis le début de l'année, nous ne sommes plus vendeurs sur les obligations souveraines, mais plutôt neutres, voire légèrement longs en termes de duration.

Je viens de décrire le ratio rendement/risque d'un positionnement prudent sur les obligations souveraines, mais ce positionnement est désormais beaucoup moins pertinent. Aux valorisations actuelles, il se situe aux alentours de 3,8 %-4 %. Par exemple, sur le dix ans américain, lorsque le rendement se situait entre 1,75 et 2 %, nous avons renforcé à plusieurs reprises nos positions courtes. À ces niveaux, le profil rendement/risque est beaucoup moins évident.

Daniel Morris : Et enfin, la géopolitique, un sujet que nous apprécions tous. Elle est imprévisible par nature, mais impossible de l'ignorer. Comment gérez-vous ces menaces alors que vous devez quand même prendre des risques ?

Maya Bhandari : Je dirais que les risques géopolitiques « pimentent » l'horizon d'investissement, et il faudra les surveiller de près en 2023. On peut citer l'évolution du conflit en Ukraine et la crise énergétique, l'approche de la Chine vis-à-vis de Taïwan et la réouverture de son économie, les guerres commerciales et leur impact sur les chaînes d'approvisionnement. Chacune de ces situations pourrait, on l'a déjà constaté, modifié l'évolution des flux de trésorerie et des taux d'actualisation.

Et ce sont ces deux éléments qui, au final, dictent les performances que nous pouvons obtenir dans toutes les classes d'actifs. En toute franchise, je dirais que ces risques sont très susceptibles de rester élevés en 2023.

Daniel Morris : Merci beaucoup, Maya.

Maya Bhandari : Je vous en prie.

Daniel Morris : Notre synthèse des perspectives d'investissement pour cette année est désormais terminée. Nous vivons à l'ère de la transformation et nous espérons que vous serez à nos côtés pour profiter des opportunités qui en découleront.