PERSPECTIVES

MARCHÉS ET ALLOCATION

L'analyse mensuelle de nos experts

Février 2023

Achevé de rédiger le 07/02/2023

ENTRETIEN CROISÉ

Éric BERTRAND
Directeur Général Délégué,
Directeur des gestions
OFI INVEST

Jean-Marie MERCADAL
Directeur Général
SYNCICAP ASSET MANAGEMENT

Comment se profile l'année 2023 vue d'Europe et d'Asie ?

Éric BERTRAND : 2022 a été une année de grands changements. Vu d'Europe, nous pouvons estimer qu'au moins quatre de ces mutations resteront d'actualité pour 2023 : les tensions géopolitiques, avec la guerre en Ukraine ; des prix de l'énergie durablement élevés, obligeant à diversifier les sources d'approvisionnement en attendant de basculer sur une énergie décarbonée ; une inflation qui est revenue au premier plan après avoir disparu pendant 20 ans et qui va ne reviendra pas sur les niveaux pré-crise ; la fin du mythe de l'argent gratuit et illimité qui fait peser des menaces sur le financement des dettes souveraines, à long terme.

Jean-Marie MERCADAL : Vu d'Asie ces éléments sont interprétés comme le fait que l'Europe ressort de cette crise très affaiblie, à l'image de l'Allemagne dont beaucoup pensent qu'elle a perdu son leadership. Mais l'Asie se focalise plutôt sur les relations entre les États-Unis et la Chine qui sont considérées comme beaucoup plus importantes pour la conjoncture des deux zones, et qui ont connu une nette amélioration avec la reprise du dialogue entre les deux pays l'an dernier. Il est difficile d'en tirer des enseignements pour l'évolution des marchés européens, mais il est probable qu'à moyen terme, le manque d'unité au sein de la zone Euro affichée lors de cette année de crises pourra générer des tensions sur la question des disparités de niveaux de dettes.

La Chine revient-elle dans le jeu des marchés ?

Jean-Marie MERCADAL : Le changement de politique Covid en Chine fin 2022 a surpris par sa radicalité. Et cela s'est traduit par une accélération de la dynamique économique chinoise, qui s'est désynchronisée de la conjoncture américaine. C'est une bonne nouvelle également pour l'économie européenne.

Éric BERTRAND : Oui cela change clairement la donne ! Vu d'Europe, nous avions intégré dans nos prévisions l'impact du ralentissement chinois sur les actifs risqués jusqu'en novembre, mais nous avons commencé en fin d'année dernière à opérer des révisions à la hausse. À l'inverse, nous sommes désormais plus prudents car si l'économie chinoise continue à accélérer, il faudra en retour intégrer le retour des tensions sur les marchés de l'énergie et des matières premières. Cela ne nous semble pas encore pris en compte par les investisseurs.

Il faut donc rester prudent pour 2023 ?

Jean-Marie MERCADAL : L'année devrait être globalement positive pour les actifs financiers mais le marché l'a bien anticipé et est probablement allé un peu trop vite. Nous pensons donc qu'il vaut mieux se montrer prudents à court terme.

Éric BERTRAND : Effectivement, le marché semble avoir déjà enjambé les six prochains mois de manière un peu trop rapide. L'année 2023 devrait selon nous bien se terminer mais il peut encore y avoir des moments compliqués à gérer, notamment en relation avec l'évolution de l'inflation ou des politiques monétaires des Banques Centrales qui semblent avoir été mis de côté un peu trop vite.

Quels sont les risques à surveiller cette année ?

Éric BERTRAND : La question de la dette est l'éléphant au milieu de la pièce. Il faudra la surveiller de très près, ainsi que l'évolution de l'inflation. En Europe, nous sommes passés de 200 milliards d'euros de besoins de refinancement en 2022 à plus de 800 milliards attendus cette année. Pour le moment, il semble que le marché préfère l'oublier, mais cela ne peut pas durer éternellement.

La bonne nouvelle c'est que les potentiels de rendement sont de retour sur les marchés obligataires souverains, sur le crédit « Investment Grade[1] » et le « High Yield[1] ». Ces classes d'actifs retrouvent un véritable intérêt au sein des allocations d'actifs.

(1) Les obligations spéculatives à « Haut rendement », ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

Les analyses présentées dans cette communication publicitaire reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction de la communication qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

NOTRE SCÉNARIO CENTRAL

Les actifs risqués ont démarré l'année en trombe, portés en partie par un mouvement sur les taux d'intérêt qui nous semble partiellement contradictoire. En effet, les marchés attendent dès le deuxième semestre des mouvements à la baisse sur les taux directeurs de la part des Banques Centrales sur fond de ralentissement économique et d'inflation maîtrisée, en particulier aux États-Unis. Nous devrions dans ce cas avoir des révisions à la baisse sur les bénéfices attendus pour 2023, ce qui viendrait tempérer le marché actions, notamment. En outre, le redémarrage économique chinois devrait continuer de porter le momentum de révision haussier de la croissance mondiale et probablement l'inflation des matières premières et de l'énergie.

Dans ce contexte, nous pensons que la partie longue des taux d'intérêt devrait remonter un peu à court terme, avec l'atteinte des cibles de taux court des Banques Centrales (autour de 5,00% pour la Réserve fédérale américaine et 3,50% pour la Banque Centrale Européenne) avant de revenir sur la seconde partie de l'année.

Avec ce mouvement de taux attendu et compte tenu du trajet déjà effectué depuis fin septembre 2022, nous sommes plus prudents à court terme sur les marchés actions pour pouvoir se repositionner dans les épisodes de volatilité[1] que les mouvements de taux et les révisions de prévisions de bénéfices pourraient provoquer dans les mois à venir.

Notre allocation au 07/02/23

Sous-pondéré		Neutre	Surpondéré	
--	-	=	+	++

CLASSES D'ACTIFS

Le début d'année a vu une belle performance des marchés obligataires, meilleures encore sur les marchés actions, portés par la baisse des inquiétudes sur l'inflation, les politiques monétaires et la croissance. Ce mouvement nous paraît un peu rapide et en partie contradictoire, en conséquence, nous abaissons d'un cran la pondération actions, comme obligataire, afin de pouvoir profiter d'un probable épisode de volatilité[1] à venir pour se repositionner.

		Monétaire			↑
Obligations					↓
Convertibles					↓
Actions					↓
	Matières premières				→
		Alternatif/Perf. absolue			→

OBLIGATIONS

Le marché anticipe que les Banques Centrales vont rebaisser leurs taux peu de temps après leur pic. Elles pourraient au final rester plus longtemps restrictives, repoussant les taux longs à la hausse. Le mouvement sur les primes de risque « Investment Grade » et « High Yield » a été fort et rapide, incitant à une certaine prudence à court terme. Le portage[2] reste favorable dans une optique de moyen terme.

Dette souv. Euro Core					↓
Dette souv. Euro périph.					↓
	Euro Investment Grade				↓
	High Yield				↓
		Index. inflation/Breakeven			→
	Dette émer. devises fortes				→
	Dette émergente locale				↓

ACTIONS

Nous pensons que la volatilité[1] prévisible sur les marchés obligataires devrait entraîner une légère consolidation des marchés actions à court terme, sans remettre en cause nos objectifs annuels qui ne se situent cependant que très marginalement au-dessus des niveaux actuels. Dans ce contexte, les États-Unis pourraient résister en relatif grâce à leur statut de marché refuge mais pas en absolu.

États-Unis					↓
Zone Euro					↓
Royaume-Uni					↓
Japon					↓
Émergents					↓
Chine					↓

ACTIONS PAR SECTEURS / STYLES

Les valeurs de croissance pourraient pâtir des tensions sur les taux mais, d'un autre côté, elles ont un caractère défensif en période de consolidation des marchés. C'est la raison pour laquelle nous ne voyons pas de divergence en matière de performance par rapport aux valeurs cycliques/value. Seules les financières, qui bénéficient de taux d'intérêt plus élevés, pourraient enregistrer une meilleure performance relative.

Croissance					↓
Value					↓
Small / Mid caps					↓
Cycliques					↓
	Financières				→

DEVISES

Avec l'approche de la fin du cycle de resserrement monétaire, l'euro, la livre sterling et le dollar pourraient se neutraliser. Le yen attendra probablement le changement de gouvernance de la Banque du Japon pour reprendre son ascension.

	Dollar US				→
	Yen				→
	Livre sterling				→

(1) Variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.
(2) Le portage consiste à conserver des titres obligataires en portefeuille pour profiter de leur rendement, éventuellement jusqu'à leur échéance.
Avertissement : la politique d'allocation présentée concerne les fonds multi-actifs gérés par Ofi Invest Asset Management (y compris les fonds profilés). L'horizon d'investissement de cette politique d'allocation est à court terme et peut évoluer à tout moment. Cette politique de gestion ne constitue donc pas une indication pour construire une allocation de long terme d'un client.

QUELQUES BONNES SURPRISES POUR COMMENCER L'ANNÉE

Ombretta SIGNORI
Responsable de la Recherche Macroéconomique et Stratégie
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

L'euphorie des marchés depuis le début de l'année s'explique par les signaux encourageants qui arrivent du Vieux Continent. La zone Euro se montre plus résiliente que prévu face au choc énergétique, grâce à de multiples facteurs comme la substitution du gaz russe par d'autres sources d'approvisionnement, les gains d'efficience énergétique, les températures clémentes, et les aides des États aux ménages et aux entreprises. Les données macroéconomiques suggèrent même une simple stagnation en zone Euro pendant l'hiver, au lieu d'une récession modérée. La réouverture de la Chine, un des catalyseurs des marchés en ce début 2023, est un facteur supplémentaire qui pourrait en partie compenser la faiblesse des économies développées. Car il ne faut pas oublier que la plupart des pays développés risquent tout de même d'entrer en récession du fait des conséquences de l'inflation et du resserrement monétaire. 2023 devrait donc marquer un creux pour la croissance mondiale, qui repartirait ensuite tout en demeurant au-dessous de son potentiel en 2024.

VERS UNE RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

Un des points clés pour les investisseurs est de savoir si, et quand, les États-Unis vont rentrer en récession. Compte tenu du délai de transmission de la politique monétaire, la récession reste le scenario plus probable selon nous. En effet, il faut plus d'un d'an pour que l'effet maximum du resserrement monétaire se déploie sur l'économie réelle. Jusqu'à présent seul le secteur immobilier est en net ralentissement, mais les principales enquêtes conjoncturelles signalent une phase de contraction à venir, confirmée par la baisse de la production industrielle et des ventes de détail en volume. Côté ménages, l'excès d'épargne résultant de la crise Covid, qui d'après nos calculs serait déjà épuisé pour moitié, sera moins en mesure de soutenir la consommation. Du côté des entreprises, l'investissement productif devrait pâtir des contraintes sur le crédit et la capacité des entreprises à maintenir leurs marges devrait s'éroder, ce qui devrait peser in fine sur l'emploi.

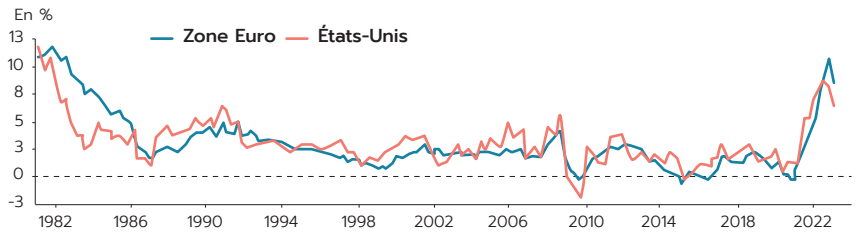
ET UN RALENTISSEMENT DE L'INFLATION

La bonne nouvelle est que cette année l'inflation devrait se modérer, mais la convergence vers la cible des Banques Centrales sera longue. Elle devrait rester sur des niveaux encore supérieurs (ou proches) de 3,0% fin 2023. Aux États-Unis, l'inflation totale a déjà bien ralenti, elle s'affiche à 6,5% en décembre depuis le pic à 9,1% en juin et les pressions à la baisse sur l'inflation devraient se poursuivre à partir du printemps grâce au ralentissement de la composante immobilière, tandis qu'en zone Euro l'inflation est sur un niveau plus haut (8,5% en janvier). Dans les deux zones, l'enjeu principal demeure désormais l'inflation des services, c'est-à-dire la composante moins variable et plus persistante du panier des prix à la consommation.

LES BANQUES CENTRALES RESTENT Á LA MANOEUVRE

La Réserve fédérale américaine (Fed) a indiqué deux critères phares pour l'orientation de la politique monétaire en 2023 : la réduction des pressions sur le marché du travail et le ralentissement « convaincant » de l'inflation des services (hors logement). Le deuxième critère est en grande partie dérivé du premier, puisque les salaires dans les services hors logement sont le principal déterminant des prix dans ces secteurs. Le marché du travail est toujours tendu, comme en témoignent tous les principaux indicateurs : taux de chômage inférieur au niveau de long terme, postes ouverts à des niveaux records, salaires très dynamiques. Ce contexte justifie un taux directeur terminal pour la Fed autour de 5,00%-5,25% et le maintien d'une communication agressive face à l'inflation pendant un certain temps. En zone Euro, la phase de propagation des prix des intrants jusqu'aux prix payés par les ménages est toujours en cours, ce qui justifie une inflation sous-jacente qui devrait se modérer de manière significative sur la seconde partie de l'année. Une dynamique salariale nettement meilleure qu'en 2022 (elle passera de +3% à +5% dans le scénario central de la BCE) pourrait également alimenter la thèse des « faucons » au sein du directoire de la Banque Centrale. C'est pourquoi nous envisageons encore un resserrement significatif à venir : le taux de dépôt devrait dépasser 3,0% et converger vers 3,5%. En outre, la normalisation du bilan continuera au travers du remboursement des opérations de refinancement de long terme et du resserrement quantitatif.

INFLATION EN ZONE EURO ET ÉTATS-UNIS



Sources : Macrobond, Ofi Invest Asset Management au 31/01/2023

UN REGAIN D'INTÉRÊT POUR LES TAUX

Geoffroy LENOIR
Co-Directeur des gestions OPC
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

Le taux 10 ans allemand était encore proche de 0% il y a tout juste un an. Les Banques Centrales ont dû remonter rapidement leurs taux directeurs pour faire face aux pressions inflationnistes en 2022. L'année a ainsi été marquée par une remontée exceptionnelle des taux en Europe et aux États-Unis faisant ainsi de 2022 l'une des années les plus négatives pour les marchés obligataires. L'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate a affiché une performance de -16,25% sur l'année, une performance atypique pour la classe d'actifs obligataire.

DES MARCHÉS DE TAUX TRÈS DÉPENDANTS DES BANQUES CENTRALES

Le pic d'inflation aux États-Unis et en Europe semble derrière nous mais l'inflation sous-jacente (hors prix de l'Énergie) reste élevée. Les banquiers centraux devraient donc poursuivre leur cycle de resserrement monétaire avant de marquer une pause en 2023.
En ce début d'année, des signes encourageants sur la croissance et l'inflation sont à l'origine du mouvement récent sur les taux. Après avoir dépassé 2,50% fin décembre, le taux à 10 ans allemand s'affiche désormais autour de 2,25% alors que le taux 10 ans américain offre un rendement proche de 3,50% après avoir atteint les 4,25% au cours du dernier trimestre 2022. En 2023, les marchés de taux devraient ainsi rester particulièrement sensibles aux données macroéconomiques et à la fonction de réaction des Banques Centrales.

DES TAUX SOUVERAINS (ENFIN) ATTRACTIFS ?

Les craintes liées à la croissance continuent de s'opposer à celles liées à l'inflation mais les risques sont dorénavant plus équilibrés après le krach obligataire de 2022. Aujourd'hui, les obligations souveraines affichent des valorisations à long terme que nous jugeons plus intéressantes. Si nous pensons que l'année qui vient devrait être probablement une année moins volatile[1], de nombreuses incertitudes demeurent et il nous apparaît prématuré d'envisager une poursuite de la baisse des taux telle que nous l'observons depuis le début de l'année.
Selon notre scénario central, les taux à 10 ans américains et européens devraient évoluer sur des niveaux proches des niveaux actuels ou légèrement supérieurs au cours de l'année. Les niveaux des taux longs offrent désormais des potentiels de rendement mais l'inflation sous-jacente toujours élevée, les programmes d'émissions importants et la baisse en cours des bilans des Banques Centrales auront tendance à tirer les taux américains et européens vers le haut.
Sans élections majeures en Europe cette année, les risques politiques devraient rester contenus. Il faudra néanmoins surveiller l'émergence possible de nouveaux risques sociétaux (réformes, pouvoir d'achat…) et les trajectoires de dettes et de déficits publics notamment pour les pays du Sud de l'Europe. De ce point de vue, les spreads[2] italiens sont à des niveaux qui peuvent paraitre relativement serrés et pourraient être sensibles à un changement de sentiment de marché.

LE CREDIT POUR LE PORTAGE

Dans un environnement économique encore incertain, les obligations d'entreprises, et en particulier celles de bonnes qualités (Investment Grade[3]), offrent selon nous de bonnes perspectives de portage[4] (proche de 4% en début d'année). Si la volatilité pourrait être plus élevée qu'au cours des dernières années (exception faite de 2022) notamment avec un soutien plus faible de la Banque Centrale, ce marché est relativement bien positionné et ceci également dans un contexte d'atterrissage plus difficile de l'économie. Le crédit « Haut Rendement » peut également se révéler intéressant avec des taux moyens pour les principaux indices qui dépassent les 7,25%. Sur ce segment « High Yield »[3], nous privilégions la meilleure catégorie de notation (BB). Il faudra toutefois supporter la volatilité et être sélectifs car les taux de défauts des entreprises toujours très bas auront vocation à remonter. Il faut souligner également un très bon début d'année sur le crédit à l'image des actions qui appelle à la vigilance à plus court terme.

LE CHIFFRE DU MOIS

3%

Comme la hausse cumulée des taux de la BCE entre début juillet 2022 et fin janvier 2023

Comme le nouveau taux du Livret A

PERFORMANCES

Indices obligataires coupons réinvestis

	Janvier 2023	YTD
JPM Emu	2,35%	2,35%
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corp	2,22%	2,22%
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	3,20%	3,20%

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 31/01/2023.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

(1) La volatilité correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.
(2) Le « spread » est la différence de taux d'intérêt d'une obligation souveraine avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'État de référence allemand).
(3) Les obligations spéculatives à « Haut rendement », ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.
(4) Le portage consiste à conserver des titres obligataires en portefeuille pour profiter de leur rendement, éventuellement jusqu'à leur échéance.

LES ACTIONS DISPOSENT-ELLES ENCORE D'ASSEZ D'ÉNERGIE ?

Éric TURJEMAN
Co-Directeur des gestions OPC
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

Après le formidable parcours enregistré par les différents marchés actions mondiaux en fin d'année 2022 et en ce début d'année 2023, particulièrement en Europe où l'Eurostoxx 50 affiche une hausse de 26% en moins de 4 mois, trois questions se posent légitimement.

- Ce « rallye » est-il indu ?
- Ce rythme effréné peut-il se poursuivre ?
- L'évolution des marchés à court terme pourrait-elle remettre en cause la tendance à moyen terme ?

À la première question, il convient de rappeler que l'évaluation fondamentale d'une société repose sur deux facteurs : les anticipations de bénéfices à venir et le niveau des taux d'intérêt à long terme qui permet d'actualiser ces bénéfices. Ce sont justement ces facteurs qui ont ressurgi au début de l'automne alors que les marchés baignaient dans la plus grande morosité. Après avoir touché des sommets de plusieurs années, les rendements obligataires se sont détendus de part et d'autre de l'Atlantique revenant à des niveaux tout à fait acceptables pour les marchés actions. Le message envoyé par ces derniers semble indiquer une inflation modérée à moyen terme. C'est notamment dans ces phases-là que le ratio « capitalisation boursière/bénéfices » se situe à ses plus hauts niveaux. Historiquement, nous observons que ce ratio se situe entre 18 et 20 aux États-Unis lorsque l'inflation évolue entre 2 et 3%. Sur le front des bénéfices, force est de constater que les analystes financiers n'ont cessé de réviser à la hausse leurs estimations de bénéfices 2022, déjouant tous les pronostics. En dépit de la hausse de leurs coûts de production, les grandes entreprises sont parvenues à préserver en partie leurs marges en répercutant partiellement la hausse des prix.

Et maintenant ? Comme nous l'avons indiqué précédemment, les marchés obligataires sont peut-être allés un peu vite « en besogne ». De ce fait, si une correction même modérée devait s'amorcer il est peu probable que les actions n'en subissent pas le contre-coup. Tout dépendrait alors de la vitesse et de l'ampleur des mouvements sur les taux. En parallèle, il conviendra de scruter les chiffres de révision de la croissance mondiale. En effet, les bénéfices des sociétés sont étroitement liés à cette dynamique de croissance, et à ce jour, les anticipations ne permettent pas de garantir en 2023 une stabilité des bénéfices.

DES TAUX UN PEU PLUS ÉLEVÉS ? DES BÉNÉFICES UN PEU PLUS BAS ?

Cela pourrait être le déclencheur d'une légère consolidation permettant aux marchés actions de reprendre leur souffle surtout si les tensions géopolitiques ne faiblissent pas en faisant ressurgir le spectre de pénurie d'énergie. En fin d'année, les marchés se projetteront sur 2024. À ce moment, nous devrions voir la croissance mondiale réaccélérer, permettant aux bénéfices de reprendre leur marche en avant, alors que les Banques Centrales devraient dans le même temps assouplir leur politique monétaire. Les niveaux actuels de PER[1] (Price Earning Ratio) de 12,5 en zone Euro et de 17 aux États-Unis permettent d'absorber une légère révision en baisse des bénéfices et d'envisager des niveaux d'indices marginalement supérieurs à ceux d'aujourd'hui en dépit des possibles soubresauts à court terme.

LE MARCHÉ ACTIONS AMÉRICAINES COMME REFUGE

Dans notre scénario central, une consolidation à court terme devrait voir le marché américain jouer le rôle de valeur refuge, mais d'ici la fin de l'année, le rebond de la croissance pourrait profiter aux indices européens plus cycliques. Même raisonnement pour les styles. Les valeurs cycliques pénalisées dans un premier temps par le ralentissement de l'économie pourraient par la suite retrouver les faveurs des investisseurs. Nous ne privilégions donc pas de style ou de zone géographique sur l'année entière au-delà du marché américain à court terme, en cas de turbulences passagères. Nous gardons également un œil bienveillant sur les marchés émergents qui constituent une source de diversification que nous jugeons attrayante.

LE CHIFFRE DU MOIS

Seuil psychologique dont le CAC 40 s'est affranchi dès le mois de janvier

7 000
points

PERFORMANCES

Indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales

	Janvier 2023	YTD
CAC 40	9,51%	9,51%
EuroStoxx	9,31%	9,31%
S&P 500 en dollars	6,25%	6,25%
MSCI AC World en dollars	7,17%	7,17%

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 31/01/2023.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

(1) PER : Price Earning Ratio. Indicateur d'analyse boursière : ratio de cours divisé par le bénéfice.

TRILOGIE CHINE, ÉNERGIE, TAUX : LA CLÉ DES MARCHÉS EN 2023…

Jean-Marie MERCADAL
Directeur Général
SYNCICAP ASSET MANAGEMENT

Le revirement complet de stratégie politique en Chine modifie les perspectives générales de l'économie mondiale. Est-il de nature à remettre en cause la tendance positive générale des marchés ? Les actifs chinois et émergents pourraient surperformer dans ce contexte…

Le début de cette année 2023 est l'un des meilleurs de l'histoire boursière contemporaine, avec des progressions de l'ordre de 5 à 10% des principaux indices actions en trois semaines seulement. Il s'explique par la conjonction de quatre principaux facteurs : le sentiment que le pic d'inflation a été atteint, et donc que les politiques monétaires vont bientôt s'infléchir, dans un contexte de ralentissement économique finalement assez modéré et alors que les investisseurs étaient globalement trop prudents, ce qui a pu alimenter la hausse par des ajustements de positions pour « suivre » les marchés.

LA CHINE REDONNE LA PRIORITÉ Á L'ÉCONOMIE

La Chine, après l'abandon de la politique de « zéro Covid », est donc désormais actuellement à contre cycle complet par rapport aux pays occidentaux. La priorité désormais du gouvernement, c'est l'économie. L'objectif de croissance du pays a été fixé à 5% et il pourrait être dépassé. D'après les derniers indicateurs de mobilité, l'activité repart très vite, surtout dans cette période très importante de célébrations du nouvel an chinois. De plus, il y aurait eu près de 900 millions de Chinois contaminés par le virus, si bien que l'immunité collective devrait être atteinte très rapidement permettant à l'économie de tourner à plein régime. Le secteur de la consommation et des services devrait être le premier bénéficiaire de cette réouverture. Par ailleurs, le gouvernement a pris des mesures de soutien pour faire repartir l'activité immobilière. Il a assoupli les fameuses lignes rouges, mesures qui avaient été prises en 2021 pour freiner la spéculation immobilière et éviter la formation d'une bulle financière. Notons aussi que 88 licences de jeux ont été accordées et il se dit que des proches du Président Xi Jinping auraient approché Jack Ma, le fondateur de la puissante plateforme internet Alibaba, touchée par des mesures règlementaires sévères en 2021, pour qu'il revienne en Chine.

Cette reprise chinoise s'est déjà concrétisée en Bourse : l'indice MSCI China a déjà repris plus de 50% depuis ses plus bas niveaux d'octobre dernier. Mais il y a encore du potentiel selon nous : les valorisations d'ensemble nous paraissaient excessivement basses si bien que, même après le rebond, le PER[1] (Price Earning Ratio) 2023 du marché est de seulement 11,5, avec des perspectives de révisions à la hausse des bénéfices attendus, actuellement de l'ordre de 15%. De plus, de nombreux investisseurs sont passés à côté de cette reprise boursière des actions chinoises et se retrouvent sous-pondérés sur ce marché. Il nous semble qu'il y a donc encore du potentiel pour cette année, même si une consolidation à court terme est possible, ce qui donnerait des points d'entrée.

LE RETOURNEMENT COMPLET DE LA STRATÉGIE CHINOISE ENTRAÎNERA TOUTE LA RÉGION… ET D'AUTRES PAYS ÉMERGENTS

Les pays asiatiques bénéficieront de la dynamique chinoise. Les marchés émergents dans leur ensemble devraient être bien orientés, notamment les producteurs de matières premières. Par ailleurs, un dollar moins fort permettrait de relâcher la pression sur les devises émergentes.

Il y aura aussi des conséquences sur le reste du monde : la Chine pourrait atténuer le ralentissement mondial attendu et faire remonter les prix des matières premières et de l'inflation, ce qui risque de poser de nouvelles questions sur les politiques monétaires américaines et européenne. **Tout cela pourrait relancer la volatilité[2] globale à court terme… mais s'avérer favorable aux actifs émergents dans leur ensemble.**

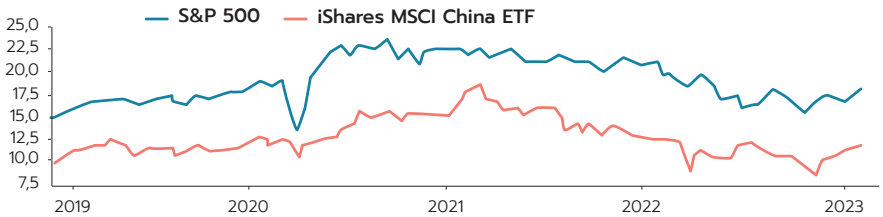
LE CHIFFRE DU MOIS

L'épargne accumulée en 2022 par les ménages chinois, soit l'équivalent du PIB français et 15% du PIB chinois

2 670
Mds USD

Source : People's Bank of China, janvier 2023

PER À 12 MOIS COMPARÉS S&P 500 ET MSCI CHINE *Source : Factset au 31/01/2023*



En dépit d'un fort rebond des actions chinoises, elles paraissent encore sous-évaluées en absolu et en relatif d'après la société de gestion, d'autant que les bénéfices seront révisés à la hausse cette année avec la reprise de l'économie.

Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.
(1) PER : Price Earning Ratio. Indicateur d'analyse boursière : ratio de cours divisé par le bénéfice.
(2) La volatilité correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.
Syncicap AM est une société de gestion détenue par le groupe Ofi Invest (66 %) et Degroof Petercam Asset Management (34 %), agréée le 4 octobre 2021 par la Securities and Futures Commission de Hong Kong. Cette société, spécialisée dans les pays émergents, permet d'établir une présence en Asie, depuis Hong Kong.

Information importante

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP 92-12 – FR 51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 22, rue Vernier 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 384 940 342. Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Ofi Invest Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. Photos : Shutterstock.com/Ofi Invest.
FA23/0004/06072023

Ofi Invest Asset management • 22, rue Vernier 75017 Paris • Société de gestion de portefeuille • RCS Paris 384 940 342
Agrément AMF n° GP 92-12 • S.A. à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros • APE 6630 Z • FR 51384940342