



Recherche d'un nouvel équilibre

Le 21 novembre 2022

Le Monde continue de souffrir de la guerre en Ukraine, d'une situation sanitaire, économique et politique pesante en Chine et d'une inflation mondiale galopante tout en s'extirpant progressivement de la pandémie de Covid-19. Une certaine défragmentation s'opère avec des intérêts et des valeurs trop divergentes entre les principales puissances. L'axe Russie-Chine que ne veut pas renforcer la Chine qui cherche à devenir la première puissance mondiale à horizon 2030, l'Europe sous l'emprise des États-Unis qui peine à accélérer sa construction depuis la sortie du Royaume-Uni en juin 2016, l'Arabie Saoudite, premier fournisseur mondial de pétrole qui regarde vers la Russie pour le commerce avec l'alliance Opep + tout en conservant la sécurité militaire des États-Unis et les autres continents d'Amérique du Sud et d'Afrique qui essayent de ne pas se retrouver dans le rôle de victime collatérale dans un contexte financier de forte remontée des taux d'intérêt aux États-Unis et du dollar qui les étrangle.

Ce panorama se traduit par une volatilité importante des instruments financiers cotés voire pour certains d'entre eux par une verticalité impressionnante à l'image du prix du gaz, du pétrole, des devises (baisse du yen et hausse du dollar), de certains marchés obligataires (baisse des obligations britanniques) et des actions (effondrement des small caps et de la Chine). La dislocation des marchés entamées en février qui s'est poursuivie en juin et en septembre sous l'emprise des trois éléments clés évoqués, a entraîné des baisses de nombreux actifs sans véritable effondrement comme en 2008 ou en 2020, l'économie se montrant résiliente et les grandes entreprises européennes et américaines performantes. Il apparaît même une forme de décalage entre la perception négative des individus et une réalité des données, croissance, investissements, emplois et résultats des entreprises, plus positive.

Ce contexte difficile est aggravé sur les marchés financiers par l'automatisation des transactions (qui représente parfois 70-75% des transactions selon les marchés) accentuant les mouvements brutaux de hausse et de baisse guère favorables à l'investisseur de moyen terme.

Les fonds patrimoniaux hébergés par Rothschild & Co Am ont poursuivi le renforcement de la poche actions dans l'année, à des moments opportuns en juin et fin septembre, la portant à près de 40% (contre 25% fin 2021) avec une hausse du poids des actions américaines maintenant à 5% avec le Dow Jones et probablement à 10% en 2023 avec le S&P 500. Le poids des obligations d'États et d'entreprises à 0% depuis mi-février 2022 a été porté en octobre à 5% en obligations d'entreprises bien notées avec les fonds Janus Henderson Euro Corporate, R-co Euro crédit IC dans la zone Euro et Muzinich Short Duration High Yield Hedge aux États-Unis. La très forte remontée des taux d'intérêt aux États-Unis et en Europe pourrait constituer une opportunité majeure d'investissement à court, moyen et long terme si l'inflation ralentissait. Le poids des obligations, tous segments confondus (dettes d'États et d'entreprises dans la zone Euro et aux États-Unis), pourrait monter à 15-20% en 2023 voire à 30% du fonds dans les années à venir.

La partie gestion alternative portée à 14% en début d'année pour affronter une année de remontée de taux d'intérêt, a résisté et le poids d'Exane a été baissé à 3,5% contre 7,5% fin 2021 après un solide parcours tandis que celui de Candriam, en difficulté ces derniers temps, a été augmenté à 4,25%. Le poids de la gestion alternative sera probablement ramené autour de 8% à 10% l'année prochaine.

La partie FID en actions et diversifiés hébergée par Friedland Gestion a poursuivi ses investissements dans Eurazeo, Saint-Gobain, Amadeus, Elis et Unibail-Rodamco-Westfield en attendant de poursuivre dans Siemens Healthineers, Legrand, Amundi et Kering. De manière opportuniste, des obligations d'entreprises, comme Chanel 0,5% 2026, ont également été mise en portefeuille présentant un rendement actuariel de plus de 4% pour une durée inférieure à 4 ans. Ce type d'investissement pourrait se poursuivre sur d'autres titres.

L'année 2022 avec les replis marqués des obligations et actions offre beaucoup d'opportunités dans une vision moyen terme optimiste comme évoqué lors de précédentes lettres (voir la lettre « Changement de vitesse (2) » de septembre 2021). S'il est encore un peu tôt pour une forte hausse des marchés actions compte tenu des trois principaux points clés évoqués, les investissements récents et futurs permettent de commencer à l'anticiper. Un potentiel conséquent existe et les indices européens et américains devraient être portés à l'avenir par des sociétés comme BNP Paribas, Saint-Gobain et Valeo en France, Siemens Healthineers, SAP et Mercedes en Allemagne, la technologie et les grandes valeurs aux États-Unis. Le portage d'une poche obligataire importante devrait également améliorer le rendement des portefeuilles.

Il est rappelé que les conseils et informations évoqués dans ce document ne sauraient engager la société CONSELLI et que l'utilisateur de ces conseils et informations en garde l'entière responsabilité.

Les titres vifs et les fonds sélectionnés ont fait l'objet d'une analyse approfondie de la stratégie, des performances, de la lecture des documents annuels, et d'un contact avec les sociétés.

La société CONSELLI ne perçoit aucune commission des émetteurs, banques, et sociétés de gestion qu'elle étudie et sélectionne.

La société CONSELLI ne possède pas, directement ou indirectement, de participation au capital d'une société de gestion

Achevé de rédiger le 21 novembre 2022

CONSELLI

1, rue Félix Faure – Paris 15^{ème}

Tél. : +33 1 44 19 82 32 – Port. : +33 6 12 08 14 89

patrick.delaroque@conselli.com - www.conselli.com - SAS au capital de 10 000 euros - SIREN : 819753674

Membre de l'Anacofi-CIF et de la SFAF - numéro ORIAS : 16003924 (www.orias.fr) - RCP numéro : 7400026950