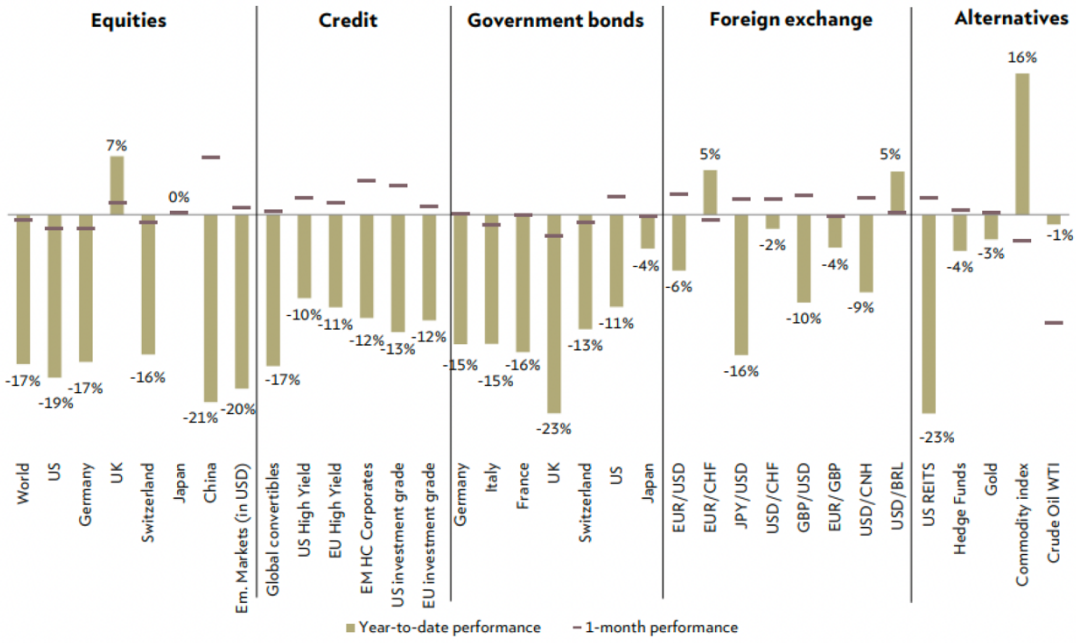
MONTAIGNE
— CONSEIL —

Économie, marchés, taux... retour sur 2022 et anticipations sur 2023 (Partie 2 : Les Marchés)

Rarement une année n'a été aussi agitée sur les marchés financiers, nous pourrons même dire qu'elle a pu se montrer « historique » dans la pire performance qu'ont pu délivrer les obligations au cours des 12 derniers mois. L'inflation a fait son grand retour, les marchés actions ont tangué et les matières premières ont connu une grande volatilité.

Personne n'a été épargné :

Une année difficile pour l'ensemble des classes d'actifs



de Pury Pictet Turrettini

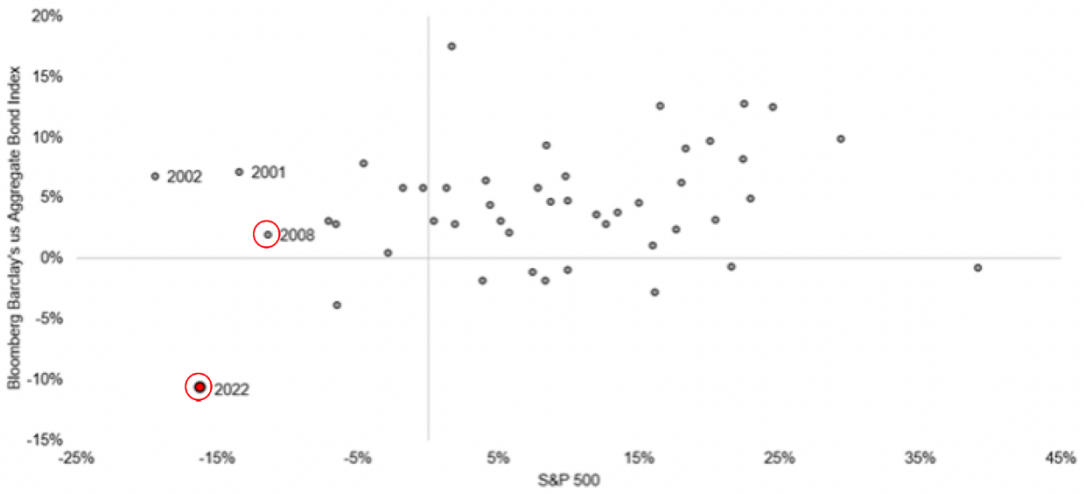
Est-ce que tout ceci est toutefois totalement inattendu ? Nous pourrions répondre aussi bien positivement que négativement. Nous allons revenir sur ces moments clés de 2022 pour essayer d'anticiper, un tant soit peu ce que sera 2023. Et surtout comment y préparer nos portefeuilles ou notre politique d'investissement.

En guise de préambule nous pourrions revenir sur ce que nous écrivions en juin 2022 dans notre Lettre du Patrimoine :
« Les taux sont l'élément moteur des marchés financiers. Beaucoup de personnes ne regardent que les marchés actions, mais ils sont conduits par le marché des taux. En effet les taux influencent le couple rendement/risque et les primes de risques demandés par les opérateurs de marchés. »

Nous allons essayer de comprendre dans cette rétrospective comment les évènements géopolitiques qui ont entrainé les fortes actions des banques centrales, ont eu un impact sur l'ensemble des marchés.

Car au fond il faut comprendre que la conjonction d'une baisse des actions ET des obligations la même année est un évènement extrêmement rare dans l'histoire :

Performances Actions et Obligations en 2022



de Pury Pictet Turrettini

1. Marché Obligataire : Une année Historique ou plutôt « Annus horribilis »

Tout d'abord, il faut se rappeler que le marché des obligations est énorme avec une taille de plus de 320.000 Md$. Dans le même temps les Actions représentent 90.000 Md$ environ. Donc leur croissance et leur fonctionnement impactent énormément l'économie.

a) **Comprendre l'effet de la remontée des taux sur la valorisation** :

Lorsqu'une entreprise ou un état émet une obligation : elle demande à des investisseurs de lui prêter de l'argent en contrepartie du paiement d'un rendement. L'emprunteur a une dette envers le préteur.

Pour interpréter le rendement d'une obligation, lorsque les taux remontent, la valeur faciale des obligations baisse.

Pour le comprendre, prenons un exemple :

Début 2022, un opérateur de marché souhaite investir dans l'obligation de l'entreprise A. Le marché prête pour cette entreprise à 2% de rendement /an sur une maturité à 10 ans. L'obligation dans laquelle l'opérateur de marché souhaite investir, a les caractéristiques suivantes :

- ⇨ Nominal : 1.000 €
- ⇨ 2% de coupon annuel,
- ⇨ Remboursement à maturité de 1000€.

Si l'opérateur de marché achète cette obligation, il obtiendra un revenu de 20€/an (soit 200€ sur 10 ans) et, au terme, on lui remboursera ses 1.000 €.

Début 2023 le même opérateur a besoin de liquidité et doit vendre ses lignes obligataires. L'obligation de l'entreprise A possède toujours les mêmes caractéristiques à savoir le paiement annuel d'un coupon de 2% et un remboursement à maturité de 1000€.

Cependant les taux ont remonté et la même entreprise lève sa dette sur une maturité de 9 ans aux caractéristiques suivantes :

- ⇨ Nominal : 1.000 €
- ⇨ 5% de coupon annuel,
- ⇨ Remboursement à maturité de 1000€.

Si l'opérateur de marché achète cette nouvelle obligation, il obtiendra un revenu de 50€/an (soit450€ sur 9 ans) et, au terme, on lui remboursera ses 1.000 €.

<u>Cependant les caractéristiques de l'obligation précédentes ne changent pas et sur les 9 ans qui restent à son obligation l'opérateur de marché percevra 180€ de flux (9 coupons à 20€), avec un remboursement à 1000€ à maturité</u>.

Donc s'il lui vient l'idée de vendre son obligation (ou s'il y est contraint) il doit le faire au rendement que souhaite le marché. L'opérateur devra donc compenser sur le prix de son obligation <u>et la vendre 270€ moins cher que le prix acheté soit 730€ en résumé :</u>

- ⇨ Nominal : 730 €
- ⇨ 20€ de coupon annuel sur 9 ans,
- ⇨ Remboursement à maturité de 1000€.

Notre opérateur de marché aura perdu 27% sur le prix de son obligation.

C'est ce qui s'est passé globalement sur les marchés en 2022. A cela il faut donc rajouter les variations :

- La qualité (solidité) de l'emprunteur : le meilleur étant l'État (AAA ou AA+ par exemple), le moins bon étant l'entreprise en défaut (C- ou D)
- La durée : plus l'emprunt est long (duration) plus la hausse des taux impacte son cours de manière importante (on appelle cela la sensibilité).
- Parfois d'autres éléments peuvent intervenir comme la monnaie, la liquidité, ou le classement dans une catégorie moins appréciée par les investisseurs (ESG)

b) **Comprendre l'effet du « crédit » dans la composante du prix d'une obligation d'entreprise** :

Dans la partie précédente nous vous avons expliqué comment peut varier le prix d'une obligation par rapport au taux qu'est prêt à payer le marché pour prêter à une entreprise ou un état.

Mais comment ce taux est défini par le marché ?
En fait, le taux d'une obligation peut être scindé en deux composantes :

- ⇨ ***Le taux sans risque*** évalué par le marché ;
- ⇨ ***La prime de risque*** que le marché est prêt à payer.

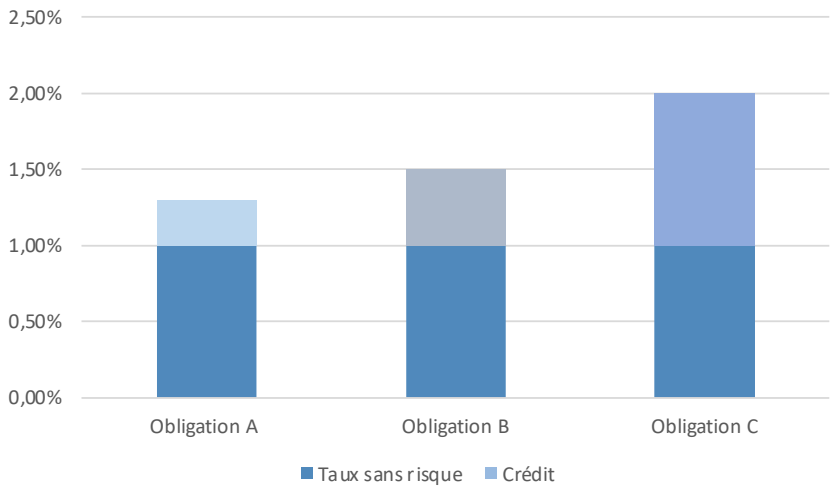
Le crédit correspond à cette prime de risque.

Par exemple, les entreprises A, B et C émettent toutes les trois une obligation dont la maturité est la même par exemple 5 ans. L'entreprise A est considérée comme moins risquée que la B qui est elle-même moins risquée que la C.

Le marché va considérer les « spread de crédit de la manière suivante :

- ⇨ Entreprise A spread de 30 points ;
- ⇨ Entreprise B spread de 50 points ;
- ⇨ Entreprise C spread de 100 points.

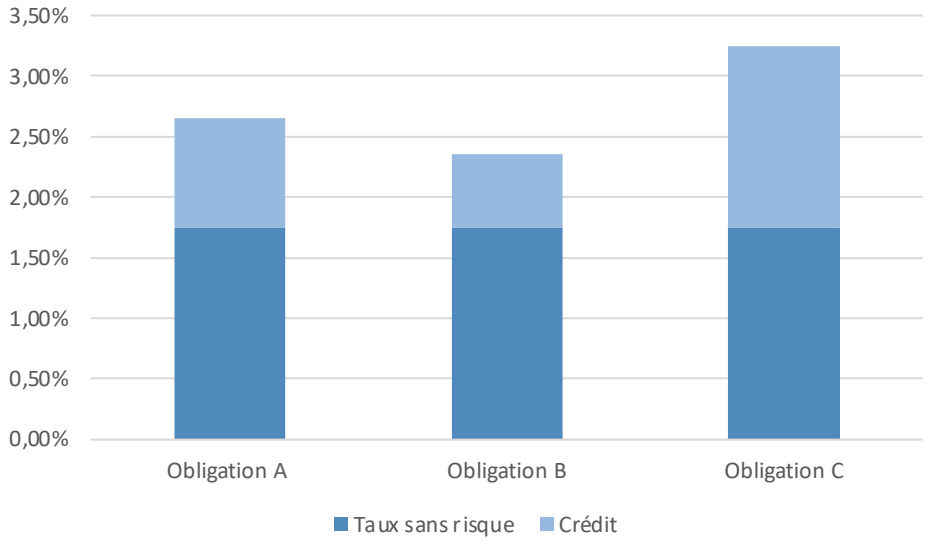
Avec un taux sans risque sur cette maturité de 1% les taux que le marché est prêt à consentir pour prêter à ces entreprises sera réparti de la manière suivante :



Si au bout d'un an les conditions de marchés ont changé :

- ⇨ Le taux sans risque a augmenté, passant de 1% à 1,75% ;
- ⇨ L'entreprise A affiche de moins bons résultats que prévu ou le secteur dans lequel elle exerce est moins porteur alors le spread que le marché va être prêt à financer est de 90 points ;
- ⇨ L'entreprise B affiche quasiment la même solidité mais le contexte économique est moins favorable alors le marché sera prêt à financer un spread de 60 points ;
- ⇨ L'entreprise C, à cause des conditions de mauvaises perspectives économiques est dans un secteur toujours risqué pour le marché alors le spread sera de 150 points.

Dans ce nouveau contexte pour une émission de même maturité que l'année précédant le marché prêterait à ses entreprises sur les conditions de financements suivantes :



On voit dans ces deux exemples que les rendements obligataires sont constitués par les composantes taux et crédit.

Quand ces 2 caractéristiques sont orientées à la baisse la correction est d'autant plus forte. Aujourd'hui, c'est le cas avec 2 évènements :

- ⇨ ***L'effet taux*** : la remontée des taux
- ⇨ ***L'effet crédit*** : la hausse prévisible des défaillances d'entreprises

c) Politique monétaire 2022 et incidence sur le marché obligataire :

Les différents évènements géopolitiques de 2022 ont entrainé une hausse des prix dans toutes les régions du monde. De plus cette inflation a été rapide, considérable et impacte tous les secteurs.

Dans ce contexte les banques centrales ont dû revenir aux fondamentaux de leurs mandats à savoir le maintien de la stabilité des prix. Le moyen des banques centrales pour juguler cette inflation est d'augmenter les taux directeurs. Les conséquences sont de plusieurs ordres :

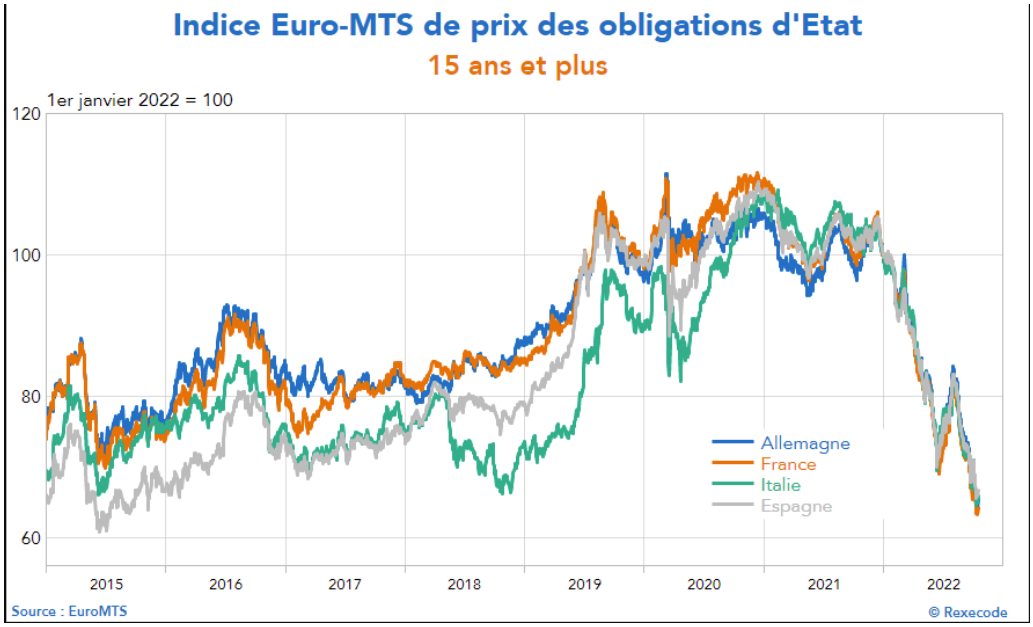
- Une plus grande difficulté pour les acteurs économiques à se financer ;
- Une hausse du coût des emprunts pour les particuliers (cf prix de l'immobilier) ;
- Baisse de la valorisation des fonds obligataires ;
- Baisse des fonds propres des banques commerciales et des assureurs ;
- Fragilité des assureurs en cas de rachats massifs en sortie du fonds €uros des contrats d'assurance-vie français notamment.

Les différents schémas qui suivent permettent de rentrer dans le détail du mécanisme.

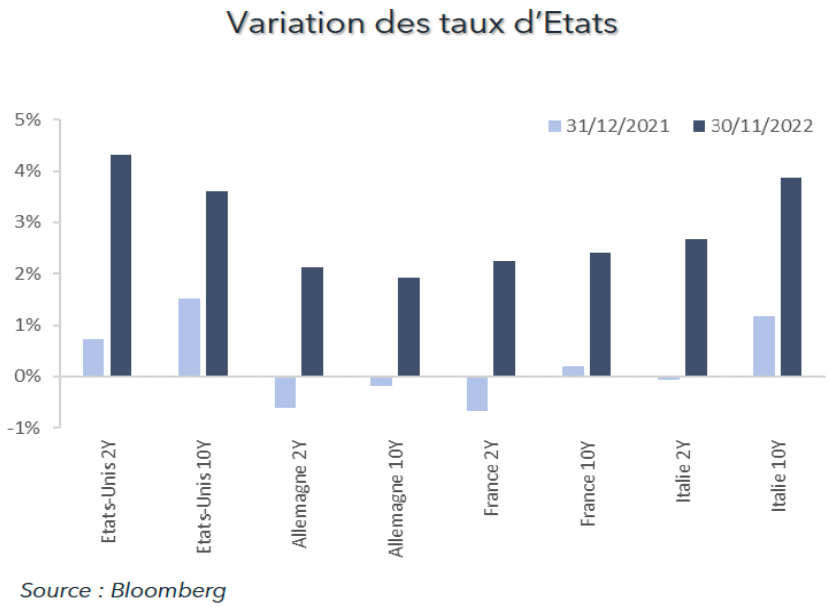
Cette hausse permet de ralentir l'économie avec des coûts de financement plus élevés (baisse de la création monétaire, baisse des investissements, baisse de la demande). C'est la FED qui a commencé la première sa politique de hausse des taux, suivie par la BCE.

On constate que cette hausse des taux est corrélée avec l'augmentation des taux des emprunts d'États, donc une baisse des prix des obligations :

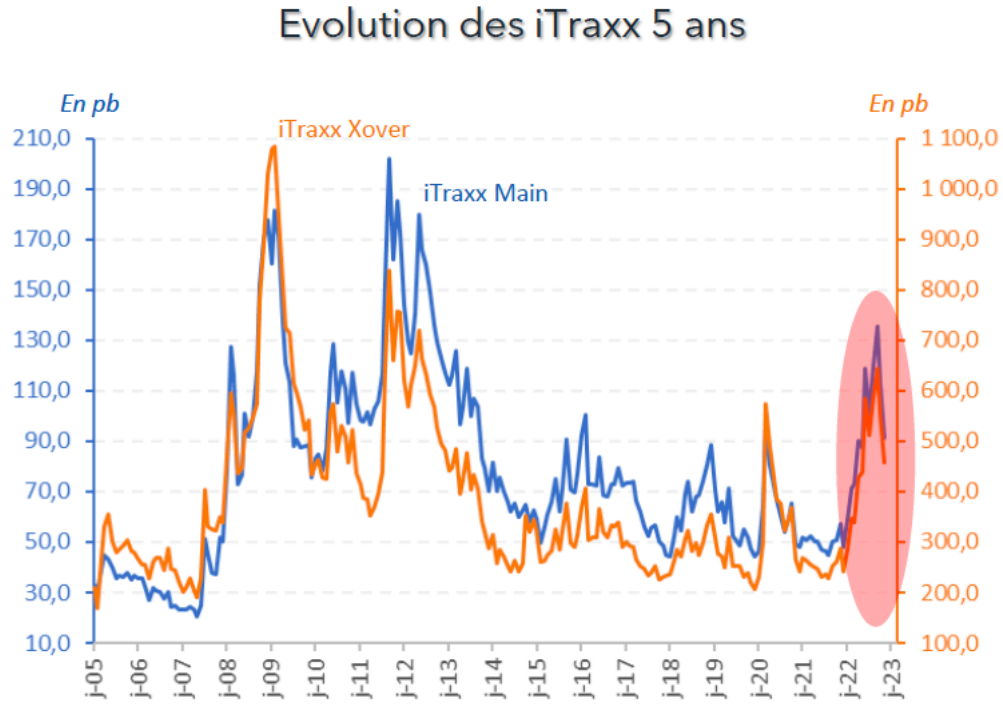
En prix :



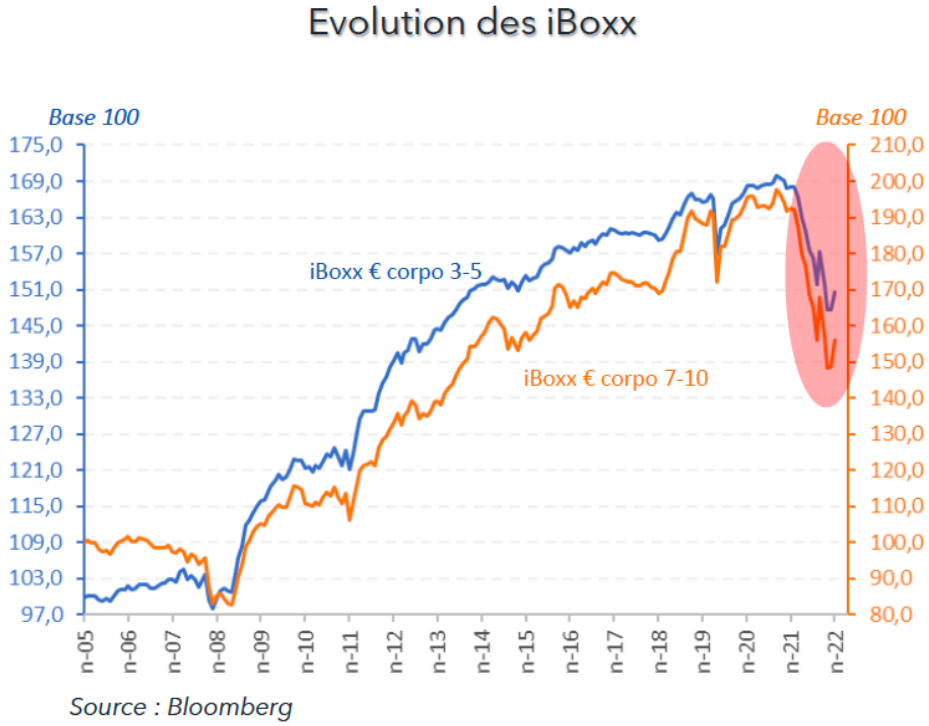
En taux :



Dans le même temps le crédit a pâti de la situation économique en 2022 et les primes de risque ont augmenté. On peut le voir avec les iTraxx qui sont des indices représentatifs des spreads de crédit (Main pour les obligations Investment Grade – *solides, échelle de gauche* - et Xover pour le High Yield- *Haut rendement, échelle de droite* –)



Cette hausse des spreads de crédit couplée avec une hausse des taux (exemple taux sans risque Allemand) a entrainé une baisse de la valeur des obligations que l'on peut voir sur l'indice iBoxx corpo qui représente les prix d'un panier d'obligations (3-5 et 7-10 sont les maturités en années).



Donc la rapidité avec laquelle les banques centrales ont augmenté leur taux afin de tenter de maintenir les prix, avec de faibles perspectives économiques, a entrainé les marchés obligataires souverains comme corporate (d'entreprise) dans une baisse historique.

d) Perspectives :

Au cours de l'année 2022, la BCE comme la FED sont revenues à leur mandat principal qui est le maintien de la stabilité des prix avec un objectif de 2%. Elles ont donc relevé leurs taux directeurs afin de juguler l'inflation induite par plusieurs facteurs géopolitiques.

Cette hausse des taux directeurs a entrainé une hausse de l'ensemble du marché obligataire. Ce qui a été très violent, c'est la rapidité avec laquelle cette hausse s'est produite. Cependant le retour à une normalisation (et donc à des taux *positifs*) n'est pas une mauvaise chose.

Certes, certaines entreprises auront plus de mal à se financer mais nous allons rentrer dans une normalité de marché. Cependant, les différents acteurs cependant pourront avoir du mal à entrer dans cette normalisation après avoir vécu une décennie et demie sous perfusion monétaire.

Dans ce contexte que feront les banques centrales ? Deux exemples nous ont fait penser à cette situation au cours de 2022.

Premièrement la BCE n'a pas totalement eu une politique restrictive car elle a mis en place au début du deuxième semestre un bouclier anti-fragmentation afin de maintenir les spreads entre les pays Core (Allemagne – France) et les pays du Sud (Italie, Espagne etc…). Ces spreads sont l'écart de taux entre le taux allemand par exemple et l'Italie.

	Allemagne	France	Italie	Espagne	Portugal
31/12/2021					
Taux 10 ans	-0,18%	0,20%	1,16%	0,54%	0,47%
Spread Vs Allemagne		*0,38%*	*1,34%*	*0,72%*	*0,65%*
31/12/2022					
Taux 10 ans	2,44%	2,99%	4,41%	3,60%	3,49%
Spread Vs Allemagne		*0,54%*	*1,97%*	*1,15%*	*1,05%*
Variation depuis 31/12/2021	▲ 2,63%	▲ 2,79%	▲ 3,25%	▲ 3,05%	▲ 3,02%
Écartement Vs Allemagne		**0,16%**	**0,62%**	**0,43%**	**0,40%**
Variation depuis le 30/06/2022	▲ 1,10%	▲ 1,04%	▲ 1,12%	▲ 1,24%	▲ 1,03%
Écartement Vs Allemagne		**-0,06%**	**0,02%**	**0,13%**	**-0,08%**

On constate que cette politique a bien fonctionné car au semestre 2 les spreads (écarts de taux) sont restés stables par rapport au taux allemand. La politique de la BCE pour les maintenir a plutôt fonctionné. Donc la BCE a maintenu ces spreads en achetant de la dette des états périphériques et maintenir des taux plus bas que ce qu'aurait acheté le marché.

Ensuite, nous avons failli assister à un véritable krach obligataire mi-septembre en Angleterre à la suite des propositions de réformes présentées par la locataire du 10 Downing Street Liz Truss. Elle a pensé que les réformes annoncées sans prévision de financement seraient financées par le marché. Au contraire, celui-ci a vendu la dette souveraine anglaise qui a failli mettre en banqueroute les fonds de pension britanniques.

Heureusement la banque d'Angleterre est intervenue en achetant des obligations d'États et a fait passer le taux du 10 ans anglais de 4,50% fin septembre à 3,16% fin novembre.

Dans ces deux exemples les Banques Centrales sont intervenues afin de protéger la dette des États. Cependant Quid des entreprises, est-ce que celles-ci seront aidées par les autorités ?

Concernant les politiques de hausse de taux nous pensons que la FED, qui a commencé avant la BCE arrêtera sa remontée plus tôt (fin T1 2023) alors que la BCE pourrait continuer au moins sur tous le Semestre 2023.

- ⇨ ***Dans ce contexte nous pensons qu'il est opportun de profiter du retour des rendements obligataires***.

La mise en place d'une stratégie de portage sur une durée maximum de 5 ans (*donc choisir des maturités de 2 à 5 ans*)permettrait de constater un taux de rendement et de l'avoir sur la durée d'investissement. Le seul risque serait un défaut de l'émetteur.

Pour cela il vaut mieux investir dans des fonds ou des entreprises Investment Grade ou dans le haut du High Yield. L'important est d'éviter tout défaut. Même si la hausse de taux se poursuit au 1er semestre il pourra y avoir un manque à gagner et une baisse en termes de valorisation mais à l'achat le taux constaté sera figé.

- ⇨ ***De plus, la remontée des rendements permet le retour de certains produits à capital garanti, dits « produits structurés ».***

Ce sont des véhicules financiers complexes, dont la valorisation tient compte de plusieurs critères et paramètres. Lorsque vous investissez sur ce type d'instrument, vous vous positionnez sur les marchés financiers au travers de ce qu'on appelle un sous-jacent, qui peut être une action, une obligation ou un indice boursier.

La performance financière du produit structuré dépend de la formule de calcul appliquée à l'évolution du sous-jacent durant la période de place. Le produit structuré va alors se positionner sur ce sous-jacent et prendre une position à une date donnée, la « date du strike ».

Ce type d'investissement vous permettra une protection de votre capital en cas de baisse des marchés avec un remboursement du capital à maturité. Vous connaitrez le rendement à la souscription en cas de scénario favorable. Lorsque vous investissez dans ce genre de produit, il faut bien comprendre le scénario du sous-jacent et être en adéquation avec celui-ci.

Dans ce contexte incertain ou transitoire, ces deux types d'investissement pourraient être une solution afin de constituer un rendement dans vos portefeuilles, avec une cible de rendement de 4 à 7% annuels.

Nous allons vous proposer des solutions tout au long du 1er semestre.

2. Le marché des actions

Comme pour le marché obligataire, l'année 2022 a été extrêmement difficile. Plusieurs facteurs ont été défavorables à cette classe d'actif.

L'attaque de l'Ukraine par la Russie en début d'année a apporté des tensions sur la scène internationale. Ce conflit a aussi pesé sur les prix des matières premières et a eu pour conséquence une augmentation de l'inflation dans toutes les régions du globe.

La Chine qui est source de nombreux approvisionnements et de production pour de nombreuses entreprises a pesé aussi sur les prix. En effet la politique zéro covid a causé la fermeture de plusieurs ports et usines de productions. Ces éléments ont conduit à une tension sur les prix.

Les banques centrales se sont donc mises à l'œuvre et ont procédé à un rehaussement de leurs taux directeurs afin de contenir la hausse des prix. Cette hausse a été historique par la rapidité de son mouvement. (vu précédemment)

a) L'impact de la hausse des taux sur le prix des actions.

Nous allons essayer de comprendre comment la hausse des taux a pu avoir un effet sur le prix des actions. Nous allons vulgariser car bien évidemment bien d'autres paramètres entrent en ligne de compte.

Cependant par principe, tout investissement comporte un risque. Plus ce risque est élevé plus le rendement que nous sommes prêts à consentir pour investir dans un actif doit être élevé.

On peut mesurer le rendement d'une action avec plusieurs éléments, mais prenons l'exemple du Price Earning Ratio (PE ratio).

Le PE est égal au cours de l'action sur le bénéfice par action. A partir de ce PE, nous pouvons évaluer la rentabilité d'une action par la formule 1/PE. (*C'est une unité de mesure très classique des marchés actions*)

Prenons l'exemple de l'entreprise A qui au début de l'année 2021 avait un cours de son action qui était de 50€. Cette entreprise a réalisé un bénéfice en 2020 qui équivalait à 3,00€. Or, à cette époque, le taux sans risque était négatif.

	Année	Cours	Bénéfice	P/E Ratio	Taux sans risque	Rentabilité de l'action	Prime de risque
ACTIONS A	2021	50,00 €	3,00 €	16,67	-0,30%	6,00%	6,30%

Avec ces paramètres, nous constatons que le P/E de cette entreprise était de 16,67 ce qui équivaut à un rendement de 6%. <u>Donc la prime de risque que les investisseurs étaient prêts à prendre pour investir sur cette entreprise était de 6,30%.</u>

L'année 2021 se passe et avec la reprise post Covid, elle augmente ses bénéfices par actions en passant à 4€. Le taux sans risque remonte légèrement pour être à 0%. Pour avoir une prime de risque équivalente au début de l'année, les opérateurs de marchés sont prêts à acheter l'action 63,00€.

	Année	Cours	Bénéfice	P/E Ratio	Taux sans risque	Rentabilité de l'action	Prime de risque
ACTIONS A	Début 2021	50,00 €	3,00 €	16,67	-0,30%	6,00%	6,30%
ACTIONS A	Début 2022	63,00 €	4,00 €	15,75	0,00%	6,35%	6,35%

Maintenant l'année 2022 que nous connaissons a vu la rapidité de l'augmentation des taux et donc le taux sans risques est passé de 0% à 2,50% en 1 an. Notre entreprise A réalise sur l'année un bénéfice par action un peu meilleure que 2021 à 4,3€ de bénéfice par action.

	Année	Cours	Bénéfice	P/E Ratio	Taux sans risque	Rentabilité de l'action	Prime de risque
ACTIONS A	Début 2021	50,00 €	3,00 €	16,67	-0,30%	6,00%	6,30%
ACTIONS A	Début 2022	63,00 €	4,00 €	15,75	0,00%	6,35%	6,35%
ACTIONS A	Fin 2022	49,00 €	4,30 €	11,40	2,50%	8,78%	6,28%

On constate que pour obtenir une prime de risque équivalente, les investisseurs sont obligés d'acheter l'action 49€. Sur l'année, cette action a perdu l'équivalent de 22%.

Donc on remarque que la hausse des taux a une conséquence sur les prix des actions. Les opérateurs de marchés demandent une meilleure rentabilité des actions qui peut se faire par les bénéfices mais surtout par les prix.

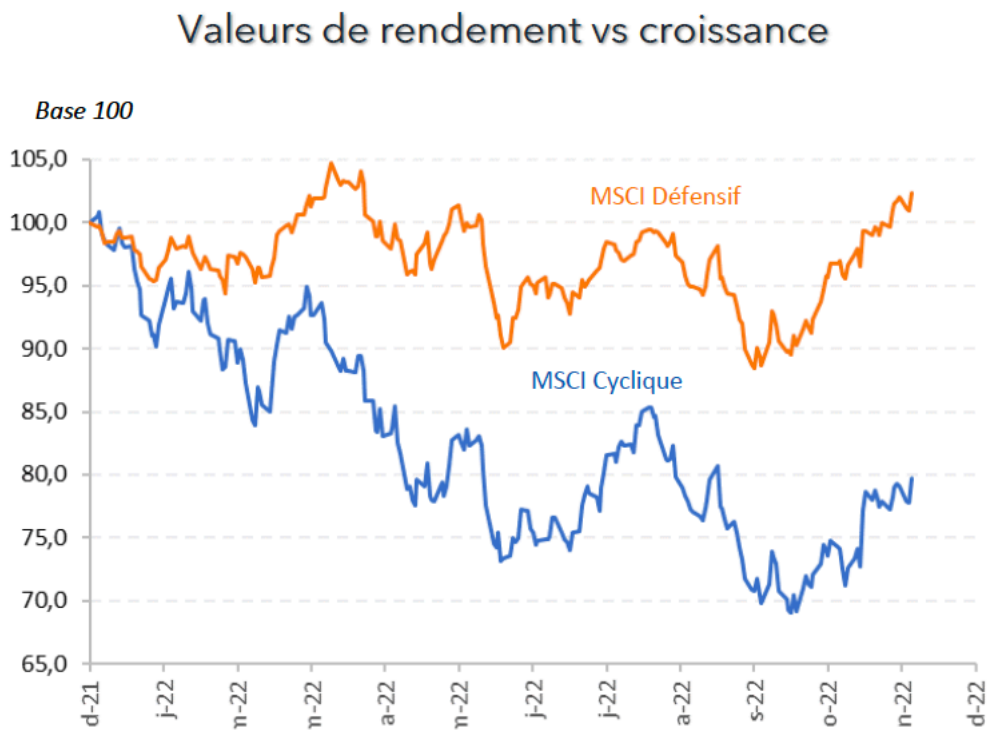
b) Performance des actions

INDICE	S&P	NASDAQ	EURO STOXX 50	DAX	CAC 40	SHANGHAI COMPOSITE	HANG SENG	CSI 100
PERF T4	7,08%	-1,03%	14,33%	14,93%	12,35%	2,14%	14,86%	1,01%
PERF Annuelle	-19,44%	-35,87%	-11,74%	-12,35%	-9,50%	-15,13%	-15,46%	-22,07%

Dans ces conditions, les principaux indices ont terminé avec une performance annuelle négative.

Les marchés européens ont pour une fois été « plus performants » que leurs homologues américains. La prépondérance des valeurs technologiques peut expliquer cela avec un Nasdaq qui a enchainé 4 trimestres consécutifs de baisse.

Ce qui ressort aussi, c'est la surperformance des valeurs dites « *Value* » par rapport aux valeurs de croissance, dites « *Growth* », ce qui n'était pas arrivé depuis de nombreuses années. Les entreprises de croissance étant normalement plus endettées ou ayant besoin de lever de la dette pour financer leur croissance ont souffert de cette hausse de taux.



Source : Bloomberg

D'un point de vue sectoriel, les valeurs énergétiques et financières ont tiré leur épingle du jeu. L'inflation a profité au premier alors que le second a été tiré par la hausse des taux.

c) Perspectives

L'année 2023 devrait être marquée par un arrêt de la hausse des taux de la part des banques centrales pour marquer un plateau. Donc les taux sans risque pourraient remonter au cours de la première partie de l'année pour stagner dans la seconde. Cependant, cette hausse des taux a été mise en place afin d'asphyxier la hausse des prix, mais elle a d'autres effets comme le ralentissement de la croissance.

Les analystes prévoient une récession aux USA en 2023 et en une croissance atone proche de 0% en Europe.

Projections de croissance et d'inflation dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)

	Décembre 2022					Septembre 2022		
	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024
PIB en volume	5,2	3,4	0,5	1,9	1,8	3,1	0,9	1,9
IPCH	2,6	8,4	6,3	3,4	2,3	8,1	5,5	2,3

https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212_eurosystemstaff~6c1855c75b.fr.html#toc2

Ce ralentissement de la croissance devrait avoir pour conséquence d'entrainer une baisse des résultats d'entreprises. ***Donc en cas de baisse des résultats d'entreprises***, afin de maintenir des primes de risques équivalentes avec des taux sans risque qui restent stables, ***les prix des actions pourront être impactés***.

Les entreprises vont également être impactées avec la hausse des coûts de financement. L'exemple de la Banque d'Angleterre en évitant la faillite des fonds de pensions et la mise en place par la BCE de l'outils anti-fragmentation montre que les banques centrales sont toujours à la manœuvre pour aider les États.

Cependant seront-elles présentes pour les entreprises ou vont-elles, pour celles-ci, être dans un processus de normalisation ? ***Si tel est le cas, les faillites d'entreprises pourraient accélérer comme pour les entreprises dites « zombies ».***

Il faudra donc être très prudent car beaucoup d'intervenants n'ont connu que la perfusion monétaire et l'argent gratuit qui est présent depuis 15 ans, Liz Truss en a été le parfait exemple.

La santé des entreprises les plus fragiles (hausse des taux ou hausse de l'énergie) dépend donc majoritairement de l'interventionnisme des états ou de leurs Banques centrales. Mais pour cela il faut (encore) d'endetter. Or aujourd'hui s'endetter coûte cher !

d) Perspectives

C'est la première année depuis trois ans où nous ne commençons pas l'année avec un « Cygne noir* » à venir (Début d'infection en chine et mise en quarantaine de villes, reconfinement, mouvement de troupes à la frontière Ukrainienne). Toutefois les tensions entre Taïwan et la Chine sont à surveiller. (**A propos de Cygne Noir relire l'excellent livre de Nicolas Nassim Taieb qui porte ce titre.*)

Il pourrait y avoir une latéralisation des indices. La normalisation des rendements obligataires et la purge de certaines entreprises pourraient faire en sorte que le marché navigue dans un « range » ou « couloir ».

Techniquement il faudra surveiller les marchés et savoir se repositionner. L'analyse technique peut donner des niveaux sur lesquels il peut être judicieux d'investir.

Page suivante vous trouverez un exemple sur l'indice EuroStoxx 50 avec une analyse probabiliste d'1 Écart Type soit (68%) de chance de rester entre ces bornes.

- ⇨ Sur l'année avec une volatilité de 20% on peut penser qu'investir sur les niveaux de 3150 pourrait être une première opportunité de se positionner.
- ⇨ À 2 Écart Type soit une probabilité de 95% de chance d'être dans un range, le plus bas se situe à 2566 soit des niveaux que nous avons eu en pleine pandémie.

La surperformance par rapport aux marchés pourrait venir de secteurs ou d'idées d'investissements.

Le secteur bancaire pourrait continuer à profiter de la hausse des taux.

La politique monétaire de la BCE étant décalée par rapport à la Banque Centrale Américaine, la remonté de la parité €/$ n'est peut-être pas terminée. Si ce phénomène se produit et que certains secteurs sont sous-valorisés aux États-Unis, ***il pourrait être opportun de se positionner sur le marché US en profitant de la hausse de l'Euro***. Certaines grosses GAFAM ont été attaquées et leur valorisation a beaucoup chuté.

La Chine pourrait être aussi la clef d'une reprise ou non. Il y aura les élections présidentielles chinoise en 2023 où Xi Jinping sera réellu par l'Assemblée nationale populaire issus des élections de 2022. Son pouvoir sera peut-être encore renforcé. Le point positif est la volonté, en cette fin d'année, de sortir de la politique de zéro Covid. Il faudra cependant faire attention aux relations entretenues avec Taïwan ainsi que la mauvaise santé du secteur immobilier.

Cette année 2023 pourrait être donc une année transition sur les marchés actions où une normalisation pourrait se faire. Cette normalisation pourrait entrainer des faillites d'entreprises.

- ⇨ ***Il faudra donc faire attention et saisir les opportunités d'entrées sur ces marchés***.
- ⇨ La hausse récente (1ère semaine de janvier), nous invite à la prudence

Donc un retour sur les actions une fois que la récession aura commencé à produire ses effets sur les cours des avtions.

La diversification pourrait être la clef également, ***l'équipe est en train de travailler sur la mise en place d'un portefeuille permanent de Browne***. Ce portefeuille investit de manière équipondérée dans les 4 classes d'actifs suivantes :

- ⇨ Actions,
- ⇨ Obligations d'État,
- ⇨ Or,
- ⇨ Liquidités.

En fonction de la performance des actifs, il est rééquilibré sur une période prédéfinie. La remontée des taux permet d'avoir un potentiel de rendement sur les 4 classes d'actifs. Ce portefeuille a montré sur le long terme sa capacité à délivrer « Inflation + 3% » lorsque les taux étaient normalisés.

Nous travaillons ce sujet pour vous présenter un produit au cours de l'année.

3. Autres actifs.

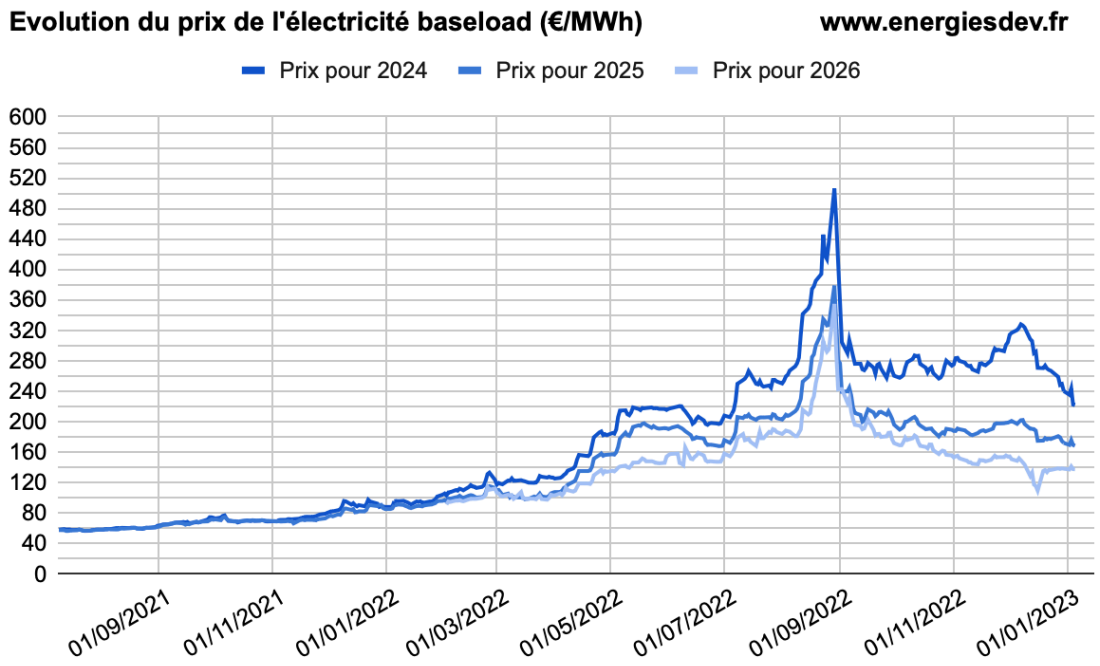
a) Matières premières :

Cette année a été marquée par la hausse des prix à travers le monde. On a beaucoup entendu parler de la hausse du prix des matières premières en particulier de l'énergie.

Ci-dessous un tableau récapitulatif des performances de certaines matières premières ainsi qu'un graphique des prix de de l'électricité :

	31/12/2021	Plus haut annuel	Variation	31/12/2022	Variation annuel	Variation depuis le plus haut
WTI	75,225	122	*62,18%*	80,48	*6,99%*	*-34,03%*
Brent	77,73	129,43	*66,51%*	85,79	*10,37%*	*-33,72%*
Gaz Naturel	3,81	10,04	*163,52%*	4,47	*17,32%*	*-55,48%*
Electricité	140	870	*521,43%*	150	*7,14%*	*-82,76%*
Or	1828	2070	*13,24%*	1823	*-0,27%*	*-11,93%*
Aluminium	2816	4070	*44,53%*	2377	*-15,59%*	*-41,60%*
Argent	23,3	26,94	*15,62%*	23,96	*2,83%*	*-11,06%*
Cuivre	4,45	5,03	*13,03%*	3,82	*-14,16%*	*-24,06%*
Maïs	5,94	8,19	*37,88%*	6,79	*14,31%*	*-17,09%*
Blé	771,6	1298,6	*68,30%*	793	*2,77%*	*-38,93%*
Soja	1339	1784	*33,23%*	1524	*13,82%*	*-14,57%*

https://www.rte-france.com/eco2mix/les-donnees-de-marche#



Prix de l'électricité France baseload (bandeau 24/24) pour la livraison sur les années 2024, 2025 et 2026.

https://energiesdev.fr/prix-electricite/

Sur l'année 2022 on constate que globalement les prix de ces matières premières ont progressé. Cependant il y a eu des pics dans le courant de l'année, principalement au deuxième trimestre, mais on peut voir que les prix sont loin de ces niveaux élevés.

On peut donc penser que cela va se répercuter dans l'inflation et qu'au cours de l'année 2023, celle-ci devrait se normaliser en étant toujours supérieure aux objectifs de 2% du mandat des banques centrales. Cependant cela devrait marquer la fin de la hausse des taux directeurs et une période de stagnation de ces taux.

En partant du constat d'une énergie plus chère à terme, notamment en France, nous sommes en train de réactiver **Montaigne Energie** (créée il y a 2 ans pour un projet d rendement basé sur des ombrières bois), afin de vous permettre d'investir dans des projets de production d'énergie renouvelable à base de photovoltaïque, gaz de ferme et éventuellement hydroélectricité.

Le but sera d'offrir un rendement fixe sur certaines solutions, croissant sur d'autres. Le profil des investisseurs pourra s'exprimer :

- ⇨ Tarif de rachat garanti : investisseur prudent, revenu stable
- ⇨ Tarif « spot » : investisseur dynamique, rendement variable mais potentiel plus élevé.

Faites-nous part de votre intérêt suite à la lecture de ce paragraphe en nous transmettant vos coordonnées ici : https://montaigne-energie.fr

b) Immobilier :

La remontée des taux insufflée par les banques centrales a aussi mécaniquement un impact sur les taux d'emprunt immobilier.

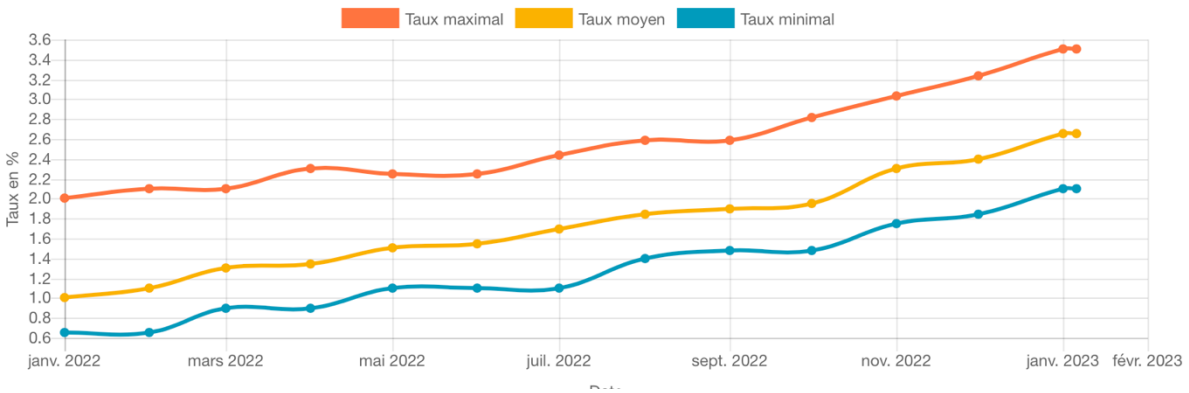
Aujourd'hui on entend partout dans la presse que les taux sont bloqués par le taux d'usure qui ne permet pas aux acheteurs d'emprunter. Effectivement c'est un problème immédiat et une remonté de ce taux permettrait à des emprunteurs de pouvoir figer leur taux aujourd'hui qui est certes plus élevé qu'il y a 1 an, mais qui l'est probablement moins que dans un an.

Le problème de fond cependant est constitué par les intérêts d'emprunt qui vont augmenter significativement en l'espace de trois ans.

Pour rappel au début de l'année une personne qui souhaitait obtenir un emprunt immobilier sur 20 ans pouvait prétendre à un taux de 1%.

Cependant avec les remontés des taux, en juin nous étions en moyenne à 1,55% et en cette fin d'année nous somme aux alentours de 2,5%.

Si les Banques Centrales continuent leurs remontées de taux au cours de l'année 2023, nous devrions être entre 3% et 3,50% à la fin de cette année.



https://www.empruntis.com/financement/actualites/historique-taux-credit-immobilier.php

Prenons l'exemple d'un couple de primo accédant ayant un revenu de 6 000€/ mois. Ce ménage peut prétendre rembourser une mensualité de 2 000€/mois hors assurance.

Nous allons voir les différences que ça implique :

Période	Taux d'emprunt	Mensualité	Apport	Capital Emprunté	Budget maximum	Baisse de Budget
31/12/2021	1,00%	2 000,54 €	40 000,00 €	435 000,00 €	475 000,00 €	
30/06/2022	1,55%	2 012,12 €	40 000,00 €	415 000,00 €	455 000,00 €	-4,21%
31/12/2022	2,50%	2 013,63 €	40 000,00 €	380 000,00 €	420 000,00 €	-11,58%
31/12/2023	3,25%	2 013,54 €	40 000,00 €	355 000,00 €	395 000,00 €	-16,84%

On constate que sur une période de deux ans le budget de ce couple a baissé de plus de 16%.

Pour garder le budget initial, il faudrait ce couple augmente son apport de 40 000€ à 120 000€ soit une augmentation de 200%, ou que le revenu du ménage augmente de 23% afin d'avoir la capacité de rembourser un emprunt de 2467€/ mois et être dans leur ratio de capacité d'endettement.

Donc lorsque la politique de remontée de taux va s'arrêter, mécaniquement le taux d'usure va remonter. Les banques proposeront des emprunts à des taux inférieurs au taux d'usure. Cependant ces taux d'emprunts seront élevés par rapport à ceux que nous avons connus depuis 2017. Donc à données constantes, le principal problème sera la capacité d'endettement des emprunteurs Pour acheter au même prix que début 2022, leur seul effet de levier sera l'augmentation de leur apport ou de leur rémunération.

Il faudra aussi faire attention aux mesures gouvernementales, notamment la loi climat et résilience. A partir du premier janvier 2023, les logements qui consomment 450 kWh/m2 seront interdits à la location. Cela représente environ 90 000[1] logement en France.

A partir de de 2025, il sera interdit de louer les biens classés G, et dès 2028 les appartements ou maisons classés F.
Par exemple en Ile de France, sur 750 340 logements locatifs, 21% ont une note de G et 30% sont F[2].

Dans ce contexte les propriétaires vont devoir mettre aux normes leurs logements. S'ils ne peuvent pas investir dans ces travaux, ils devront vendre leur bien mais le prix des travaux sera ajouté au prix d'achat ce qui pèsera sur les prix.

Enfin certaines politiques municipales de plafonnement des loyers pourraient aussi contraindre certains propriétaires à vendre leur bien. En effet, avec une baisse des loyers, cela réduirait les revenus de certains propriétaires qui seraient obliger d'augmenter la quote-part de financement personnel. Donc cela ne serait peut -être pas tenable et donc une obligation de vendre les biens.

[1] https://www.gouvernement.fr/actualite/interdiction-a-la-location-des-logements-avec-une-forte-consommation-d-energie-des-2023
[2] Insee, Fidéli 2028 https://www.insee.fr/fr/statistiques/6541392#graphique-figure2

On constate donc que l'environnement économique ainsi que les mesures politiques mises en place vont impacter le marché de l'immobilier. ***La pression pourrait venir des acheteurs et non plus des vendeurs***.

c) Perspectives :

Sur l'immobilier la sélection de la qualité sera importante que ce soit sur les SCPI ou les fonds immobiliers.

Le prix des sous-jacents des SCPI est souvent constitué d'immobilier tertiaire qui a moins augmenté que l'immobilier d'habitation. La correction, si elle arrive, devrait être moins forte si :

- Le parc des locataires peut accepter la hausse des loyers (inflation)
- Les locataires sont sur des secteurs résilients (services de base, administration, santé)
- Un prix de part ayant augmenté légèrement au cours des 5 dernières années , ou des réserves solides.

Le démembrement pourrait être un axe d'investissement si dans une optique de diversification l'investisseur souhaite investir dans cette classe d'actifs mais que celui-ci souhaite des compléments de revenus dans une échéance future. Cela permet d'anticiper une baisse de prix de l'investissement.

Dans le foncier il y a aussi :

- ⇨ Les bois et forêts qui peuvent être intéressants avec des fonds délivrant un rendement de 3% par an. La raréfaction de la ressource plaide pour un maintien du prix du bois. Certains fonds permettent d'avoir des avantages fiscaux sur l'IFI, avec une exonération sous certaines conditions et de bénéficier du dispositif 150 O B TER en cas de cession de parts d'entreprises.
- ⇨ Les terres agricoles (Ouest de la France) offrent également une belle résilience. Certaines structures (GFA) permettent d'avoir des avantages fiscaux sur l'IFI, avec une exonération sous certaines conditions des droits de succession.

Sans oublier l'Or :
Dans ce contexte de hausse des taux et de possible récession l'or physique peut être un axe de diversification.
Comme le dit Waren Buffet « si vous possédez une once d'or pendant une éternité, vous en posséderez toujours une à la fin. » L'or est un actif physique avec une valeur intrinsèque qui protègera votre patrimoine sur le long terme. ***C'est un absorbeur d'inflation, dans le temps cela permet de ne pas déprécier la monnaie***. De plus, les banques centrales achètent de l'or pour se protéger de l'inflation. Ces mouvements ont une incidence sur les prix.

En résumé

Nous avons essayé de faire un tour des différentes classes d'actifs. L'année 2023 pourrait être une année qui permettra de poser les bases d'un nouveau cycle économique. La diversification pourrait être la clef pour vos portefeuilles.

La transition écologique sera l'enjeu majeure des années à venir. 2023 pourrait être l'année pour profiter d'une transition et se positionner dans diverses classes d'actifs permettant d'investir dans cette thématique. De nouveaux vecteurs de rendement à travers de nouveaux sous-jacents comme l'investissement dans le solaire ou l'hydro-énergie pourraient faire leur apparition.

N'hésitez pas à nous contacter !
contact@montaignepatrimoine.fr