



2022 – Une terrible exception, mais quelle règle pour 2023 ?

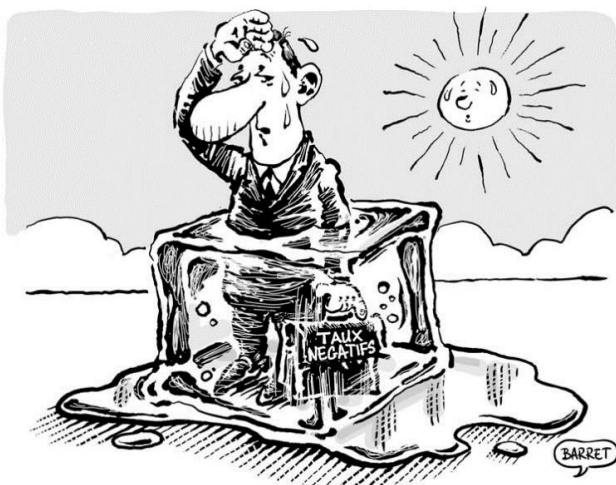
Retour et bilan sur l'année écoulée

Qui aurait pu imaginer l'enchaînement des événements que nous venons de vivre, à peine sorti d'une période déjà si extraordinaire causée par la pandémie ?

Bien que les marchés financiers se préoccupent avant tout d'anticiper le futur, attardons-nous sur le passé récent, le temps de quelques lignes.

Depuis le 24 février 2022, nous sommes confrontés **au retour de la guerre sur le Vieux Continent** en dépit de tous les efforts consentis pour garder la mémoire de « 39-45 » aussi vive que possible.

Ce conflit, impliquant des producteurs importants d'énergie et de matières premières agricoles, a eu des répercussions bien au-delà de l'Europe. Les pénuries qui en découlèrent s'ajoutèrent à celles liées aux **perturbations dans les chaînes d'approvisionnement** occasionnées par la pandémie. Dans l'urgence, il a fallu s'assurer de pouvoir passer l'hiver au chaud, quitte à mettre la transition énergétique verte entre parenthèses. Pour celles et ceux qui avait encore un doute, il est désormais levé : nos ressources sont limitées et leurs accès se compliquent au gré des tensions géopolitiques.



L'emballlement des prix sur de nombreuses matières premières a été rapide et sans équivoque puisque **l'inflation a dépassé les 10% en Europe** et les 8% aux Etats-Unis. Avec une hausse légèrement supérieure à 3% et grâce à la force du franc, la Suisse a pu limiter la « casse ». L'inflation courante est passée de transitoire à « ennemi à combattre coûte que coûte ». Le **resserrement des politiques monétaires** s'est fait à marche forcée comme jamais depuis la crise pétrolière de 1974. Après une décennie de taux faibles voire négatifs comme en Suisse, le réveil a été brutal. A titre d'exemple, les taux directeurs américains sont passés de moins de 0.25% à plus de 4.25% en moins d'une année.

En raison d'une politique sanitaire stricte et sans concession jusqu'à très récemment, ***l'Empire du Milieu se trouvait dans une toute autre dynamique***. Les déboires immobiliers révélés en 2021 restent certes d'actualité, mais l'abandon des mesures anti-Covid qui viennent d'être annoncées laissent augurer une reprise économique enfin moins chaotique. Les tensions avec l'occident resteront toutefois sources d'inquiétudes, que ce soit à cause des relations avec Taiwan ou des problèmes de respect des droits humains.

Si l'espoir de reprise conjoncturelle en Chine semble légitime, les craintes de récession dans les principales économies développées ont pris le relais de la lutte contre l'inflation. La rapide remontée des taux d'intérêt a déjà fait plonger les ventes d'immobilier résidentiel de près de 40% aux Etats-Unis, et si les bénéfices des entreprises et l'emploi se portent encore bien, des signes de craquellement se manifestent.

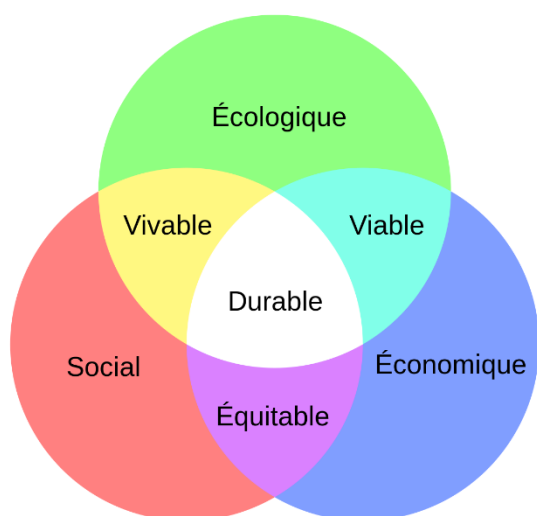
Dans ce contexte, les ***actifs risqués***, soutenus dans le passé par l'absence d'alternative suffisamment rémunératrice, ont été ***délaissés*** par les investisseurs, cherchant refuge ailleurs. Les portefeuilles diversifiés (multi-actifs) ont souffert et enregistrent une des pires performances de ces dernières décennies. La forte remontée des taux ont ainsi plombé autant les obligations, que l'immobilier et les actions, avec des baisses avoisinant les 15%. L'abri de fortune qu'ont pu constituer certains actifs comme les matières premières furent de bien maigres consolations.



La perspective d'une croissance pérenne, désormais troublée par ***l'accumulation des incertitudes***, a fortement pesé sur les domaines les plus prisés au cours des dernières années, à l'instar de la technologie. Dans la même veine, les cryptomonnaies ont subi un hiver glacial avant l'heure. Elles ont de surcroît été entraînées dans leur chute en raison de fraudes à grande échelle, révélant le manque de réglementation pour bon nombre d'acteurs dans cette « jeune » classe d'actifs.

La durabilité - un phare pour les années à venir

L'introspection du passé nous oblige à tirer des leçons afin de nous projeter vers le futur. Parmi les plus grandes évidences révélées par le conflit ukrainien, on citera *l'indépendance énergétique*. L'enjeu de contrôler sa capacité de production pour subvenir à ses propres besoins en matière d'électricité ou de chauffage est devenu encore plus stratégique. Au-delà de la nécessité de rassurer la population pour un ou deux hivers avec des solutions de transition, il est évident que le *développement des énergies renouvelables* sur son propre territoire permet d'allier préservation des ressources et indépendance. Les plans « REPowerEU » européen et « Inflation Reduction Act » nord-américain s'articulent indubitablement autour de cet axe avec des montants respectivement d'environ EUR 300mia et USD 380mia alloués à ces problématiques et à la lutte contre le changement climatique. Le Conseil de l'Europe a récemment confirmé l'objectif visant une part d'au moins 40% provenant de sources renouvelables dans le mix énergétique final d'ici 2030. L'Agence Internationale de l'Energie dévoile dans son dernier rapport de perspectives que le solaire est destiné à devenir la première source de production dans les 20 prochaines années. Cette tendance devient donc encore plus lourde que précédemment anticipé et par conséquent incontournable.



Si la nécessité d'accélérer le mouvement renouvelable semble aller de soi, celle d'inscrire tout *développement dans le sens de la durabilité* rencontre toujours des obstacles. Il est évident que durant les périodes « d'opulence » et de paix, il est plus aisé de se soucier d'un monde équitable et soutenable. La pandémie et les troubles géopolitiques ont encore accentué le fossé qui reste à combler. Il s'agit par conséquent de répondre aux besoins actuels sans compromettre les besoins des générations futures. C'est donc maintenant qu'il faut investir plus durablement. C'est

en tous les cas un des objectifs que nous viserons ces prochaines années.

Tendances générales attendues

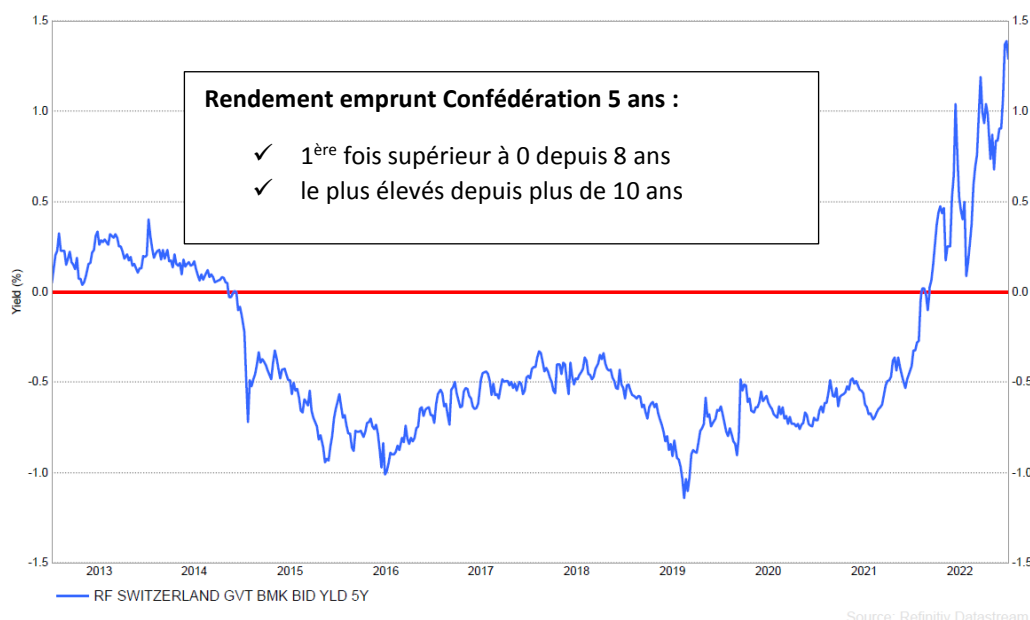
- **Ralentissement marqué** de l'économie dans la plupart des grands pays industrialisés.
 - **Reflux de l'inflation** mais sans retour sur les niveaux extrêmement faibles qui avaient prévalu ces dernières années.
 - Les **taux d'intérêts** devraient atteindre un **pic en 2023** tout en se maintenant à des niveaux relativement élevés.
 - Regain d'intérêt pour les **actifs à revenus fixes (obligations)** après une longue période de disette, offrant à nouveau une véritable alternative ou complémentarité aux actions
- ⇒ « TINA » (There Is No Alternatives) est morte, vive « **TARA** » (There Are Real Alternatives).

Risques principaux

- **Dépression** (baisse importante et durable de l'activité économique) plutôt que récession.
 - **L'inflation ne reflue que faiblement** contraignant les banques centrales à poursuivre leurs hausses de taux, affaiblissant les marges bénéficiaires des entreprises et pénalisant particulièrement celles qui ont besoin de financements
- ⇒ Attention également à **l'endettement public et privé**.
- **Elargissement** du **conflit** en Ukraine.
 - **Chine : ouverture plus chaotique** qu'anticipé du point de vue sanitaire et économique.

Notre positionnement pour 2023

- Renforcement du poids des **obligations et autres produits à revenus fixes** dans les stratégies qui le permettent.



- Investissements dans les actifs dits de « **qualité** » ainsi que ceux à caractère plutôt « **défensif** » afin de minorer les effets indésirables survenant durant les phases de récession, tout en **demeurant investis**.
- Conservation des **positions avec un potentiel de croissance à long terme**.
- Gestion du « risque » : **réduction de la « volatilité »** des portefeuilles et **protection partielle** contre une baisse des marchés.
- Ancrer la **durabilité** dans toutes les réflexions d'investissements
 - ⇒ Indissociable d'une économie future viable et des défis environnementaux à surmonter, avec la transition énergétique en toile de fond.

Mauro Cavallin, Responsable des investissements

Michael Strauss, Actions – Investissements responsables

Décembre 2022