

AVRIL 2023

LETTRE #4

INGÉNIERIE FINANCIÈRE

01 ACTUALITÉS FINANCIÈRES

BANQUES CENTRALES : DU DILEMME AU TRILEMME

L'évolution des marchés financiers au cours du mois de mars ne reflète pas l'ensemble des tensions auxquelles ont dû faire face les investisseurs ces dernières semaines.

Les faillites de plusieurs banques américaines, du fait de mauvaise gestion, ainsi que le rachat en catastrophe de Crédit Suisse par UBS ont démontré que la hausse des taux des Banques centrales commençait à avoir des conséquences sur le tissu économique mondial.

Les établissements les moins solides et ceux qui ont pris des paris importants qui se sont avérés désastreux, sont ainsi les premiers à tomber. Cette crise nous apporte un certain nombre d'enseignements. **Le premier est que le secteur financier reste avant tout un secteur pour lequel la confiance est primordiale.** Bien sûr, Crédit Suisse était sous surveillance car elle avait souffert de différents scandales. Mais elle n'était pas à risque capitalistiquement parlant puisque ses différents ratios étaient bien supérieurs aux minima requis par les autorités pour une banque systémique. Il n'aura fallu qu'une mauvaise communication de la part du principal actionnaire pour que la fuite des dépôts s'accélère et devienne intenable pour la bonne poursuite des activités.

Le second enseignement est que les Banques centrales, bien que toujours employées à la maîtrise de l'inflation, et en phase de dégonflement de leur gigantesque bilan constitué depuis 2008, veilleront à la stabilité financière. Elles ont ainsi « ouvert » leurs guichets à tout établissement qui en avait besoin. On peut donc dire qu'elles sauveront le système « quoi qu'il en coûte » et les tensions sur le marché interbancaire à la suite de cet épisode de stress ont ainsi été relativement modérées. Il ne faut cependant pas non plus escompter une reprise des injections massives de liquidités, l'inflation persistante contraignant à maintenir une politique monétaire restrictive.

Le troisième enseignement est que, si les Banques centrales ont décidé de préserver le système et les dépôts des épargnants, elles ne sauveront pas tout le monde : ainsi, dans ces difficultés, les actionnaires en ont été pour leurs frais en perdant pratiquement la totalité de leur investissement. Chose nouvelle cependant, certains créanciers obligataires ont également été mis à contribution : c'est le cas des porteurs d'obligations contingentes, dites « cocos », dont la particularité est d'être automatiquement transformées en actions lorsque l'émetteur est en difficulté. Dans le cas du Crédit Suisse, ces créanciers ont vu en un week-end la valeur de leurs investissements être totalement annulée, les actions ne valant plus rien.

Dans le même temps, les données d'activité mondiale ont eu tendance à s'améliorer en février et en mars, soutenues par un secteur des services extrêmement solide, du fait d'un chômage au plus bas de 40 ans aux Etats-Unis comme en Zone Euro. Ce taux de chômage contenu permet à la consommation de tenir malgré l'impact de l'inflation sur le consommateur. Le second facteur qui soutient l'activité mondiale est le redémarrage de la Chine, dont le secteur immobilier présente quelques signes d'amélioration après une année 2022 extrêmement difficile.

Quoi qu'il en soit, l'activité mondiale actuelle, bien qu'en légère amélioration, est tout juste compatible avec une croissance médiocre dans le monde sur l'ensemble de l'année 2023, d'autant que l'impulsion budgétaire, c'est-à-dire la croissance générée par les dépenses budgétaires gouvernementales, devrait en 2023 au mieux être nulle : il y a fort à parier qu'après plusieurs années de fortes dépenses liées à la pandémie, les gouvernements cherchent désormais à maîtriser leurs dépenses. Le secteur manufacturier reste quant à lui déprimé et le chômage, extrêmement résilient jusqu'alors, devrait désormais donner quelques signes de dégradation.

Ce mois de mars aura cependant à notre sens changé la donne. L'impact des hausses de taux est désormais visible dans l'économie et il est même probable que les secousses générées par la crise bancaire ne soient pas terminées. Aux Etats-Unis, les banques régionales ont un poids très conséquent dans le tissu économique global et nous pouvons anticiper que leurs difficultés mènent à des restrictions sur l'octroi de crédit ce qui pèsera in fine sur l'activité. Les Banquiers centraux en sont conscients et ont immédiatement ajusté leurs discours respectifs en se montrant beaucoup moins offensifs que quelques semaines auparavant. Leur stratégie se fait alors moins lisible : après avoir dû gérer un dilemme entre inflation et croissance, ils font désormais face à un trilemme puisqu'ils doivent de surcroît assurer la stabilité du système financier mondial.

Achévé de rédiger le 10 avril 2023

Principaux indicateurs de marché au 31 mars 2023 (en devises locales)

Indice	Type d'indice	Cours	Performances (dividendes et coupons réinvestis)				
			Sur le mois Mars 2023	Depuis le début de l'année 2023	Sur l'année 2022	Sur l'année 2021	Sur l'année 2020
CAC 40	Actions françaises	7 322,4	+0,9 %	+13,4 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
Stoxx Europe 600	Actions européennes	457,8	-0,2 %	+8,6 %	-9,9 %	+24,9 %	-2,0 %
S&P 500	Actions américaines	4 109,3	+3,7 %	+7,5 %	-18,1 %	-28,7 %	+18,4 %
MSCI World	Actions mondiales	2 791,4	+3,2 %	+7,8 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate	Obligations d'États et d'entreprises européennes	226,2	+2,0 %	+2,1 %	-17,2 %	-2,8 %	+4,0 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	75,7	-2,7 %	-7,9 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,0839	+2,5 %	+1,2 %	-5,8 %	-6,9 %	+8,9 %

Source Bloomberg. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable de performances futures.

” La politique monétaire restrictive des Banques centrales commence à se répercuter dans l'économie.

02 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

En début d'année, nous pensions que 2023 serait l'année où les investisseurs retrouveraient de la décorrélation entre les actions et obligations, après une année 2022 où ces deux classes d'actifs ont évolué de la même manière. Cette décorrélation redonne de la valeur au portefeuille patrimonial diversifié, et c'est la raison pour laquelle nous avons accru les investissements obligataires depuis quelques mois.

Au niveau des actions, estimant que le séisme provoqué par la crise bancaire pourrait connaître de nouvelles répliques, y compris sur l'économie mondiale, nous ne modifions pas notre stratégie d'investissement basée sur la détention de valeurs incontournables, solides, défensives, et à fort dividende, tout en favorisant une forte diversification internationale.

Nous restons cependant à l'affût d'opportunités dans ce contexte de faible visibilité, et avons fait preuve de réactivité en réalisant un aller et retour gagnant sur le secteur bancaire au cours des dernières semaines. Le temps de revenir à long terme sur les valeurs financières ne nous semblant pas encore venu, nous n'avons pas conservé la position. Nous restons par conséquent absents de tout investissement direct sur les valeurs cycliques et financières, tout comme sur les petites et moyennes capitalisations, dont la plus forte dépendance à la croissance économique et aux besoins de financement peut à court terme se révéler être un inconvénient.

Achévé de rédiger le 10 avril 2023

03 LE PRODUIT STRUCTURÉ : *AUTOCALL RENDEMENT MAI 2023 (émetteur Natixis)*

Un Autocall est un produit structuré qui peut être rappelé automatiquement par anticipation si la condition de rappel est vérifiée. Il présente un coupon annuel et une protection totale ou partielle du capital investi à échéance. Il s'agit d'un support d'investissement complémentaire aux investissements classiques.

Le contexte économique et géopolitique actuel est générateur de fortes tensions qui s'illustrent par une hausse des taux d'intérêts, une inflation élevée et de la volatilité sur les marchés financiers.

Pour répondre à cet environnement, vous pouvez souscrire jusqu'au 31 mai 2023 le produit structuré « *Autocall Rendement Mai 2023* ». Élaborée par *Generali Wealth Solutions (GWS)* en partenariat avec *Natixis Structured Issuance*, cette solution d'investissement allie diversification, potentiel de performance et protection du capital à maturité jusqu'à -50 % de baisse de l'indice de référence.

Cette solution d'investissement repose sur :

- une durée d'investissement maximale de 10 ans ;
- un objectif de rendement de 5,5 % par semestre, soit 11 % par an, conditionné à l'évolution de son indice de référence (*iEdge Europe Climate EW 40 Decrement 50 Points GTR®*) ;
- une diversification sectorielle par le choix de son indice de référence, investi sur des actions engagées dans une stratégie de réduction de leurs émissions carbone ;
- une protection du capital à maturité jusqu'à -50 % de baisse de l'indice de référence ;
- une protection de l'ensemble des coupons à échéance jusqu'à -30 % de baisse de l'indice de référence (effet Airbag) ;
- des fréquences de rappel semestrielles (à partir de la fin de l'année 2).

Concrètement, dès la fin de la 2^{ème} année puis à chaque semestre, si l'indice de référence est supérieur ou égal à son niveau initial, le produit est intégralement remboursé de manière anticipée avec un coupon de 5,5 % par semestre écoulé.

À l'échéance des 10 ans et en l'absence de remboursement anticipé :

- si l'indice de référence est supérieur ou égal à 70 % de son niveau initial, le capital est intégralement remboursé avec un coupon de 5,5 % par semestre écoulé, soit 210 % de l'investissement initial ;
- si l'indice de référence est compris entre 50 % et 70 % de son niveau initial, le capital est intégralement remboursé ;
- si l'indice de référence est inférieur à 50 % de son niveau initial, le capital remboursé est diminué de l'intégralité de la baisse de l'indice. L'investisseur perd donc la protection du capital et subit une perte en capital par rapport à son investissement initial.

En cas de revente à l'initiative de l'investisseur avant l'échéance du produit, l'investisseur peut subir une perte en capital. Il est en effet impossible de mesurer a priori le gain ou la perte possible, le prix dépendant alors du niveau et des paramètres de marché au jour de la cession.

Quelques mots sur l'indice :

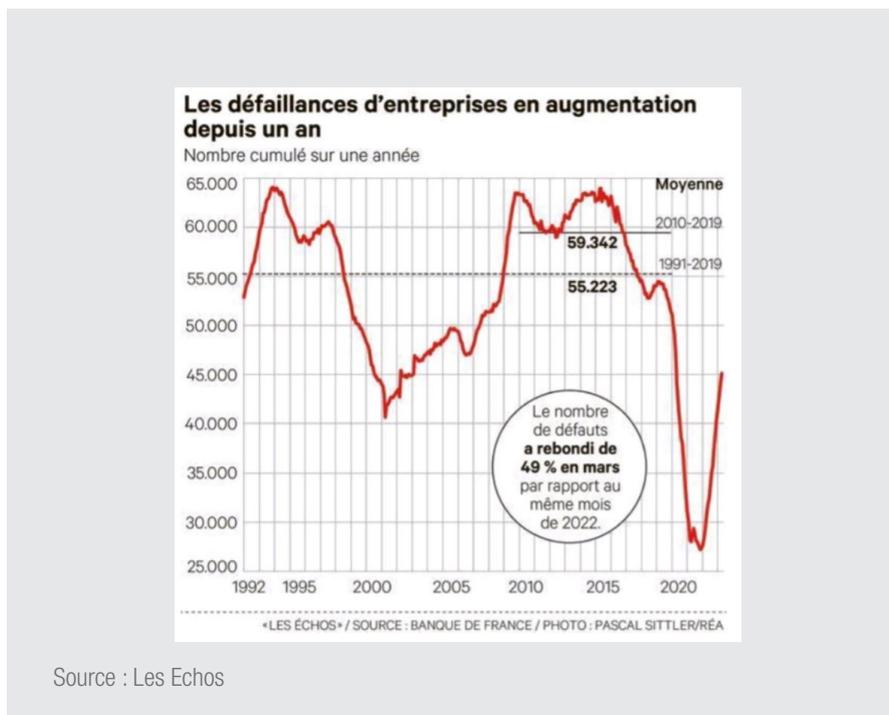
L'Indice est composé de 40 valeurs de la zone euro dont les émetteurs ont la meilleure notation "Climat" telle que définie par Carbone 4 (cabinet de conseil spécialisé dans la stratégie bas carbone). Ces 40 valeurs de l'Indice sont équipondérées. Ainsi, les valeurs composant l'Indice *iEdge Europe Climate Equal Weight 40 Decrement 50 points GTR®* sont engagées dans la réduction des émissions carbone soit à travers la baisse de l'intensité carbone de leur mix énergétique, la diminution de l'intensité carbone de leurs procédés industriels ou par le développement de solutions innovantes réduisant l'empreinte carbone de leurs produits ou services. Sa composition est revue à une fréquence semestrielle.

Une fois le montant de l'enveloppe initiale sur laquelle GWS s'est engagé est atteint, la commercialisation du produit peut cesser à tout moment, sans préavis.

Les produits structurés sont des produits complexes qui supportent entre autres un risque de perte en capital partielle ou totale, en cours de vie ou à l'échéance, et un risque de crédit (risque de faillite ou de défaut de l'émetteur ou du garant). Retrouvez l'ensemble des risques dans la brochure détaillée du produit qui est disponible sur simple demande auprès de Generali Wealth Solutions.

04 LE FOCUS DU MOIS

En France, les défaillances d'entreprises sont en forte hausse depuis un an mais restent très inférieures à la moyenne observée sur la dernière décennie. En effet, cette hausse fait suite à la forte baisse permise par la mise en place du « Quoi qu'il en coûte » pendant la période Covid, et qui avait permis à un grand nombre d'entreprises de passer cette période de turbulences. Le début des remboursements des prêts garantis par l'état ainsi que les récentes hausses de taux d'intérêts peuvent désormais générer des difficultés pour les entreprises les plus fragiles cherchant à se refinancer, tandis que la conjoncture reste médiocre.



L'ensemble des informations et pistes de réflexion contenues dans ce document vous est présentée à des fins d'informations et la référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration. Elles ne sauraient être considérées comme constitutives d'un conseil en investissement, d'une recommandation de souscrire un produit ou un service, d'une offre de souscription ou d'un acte de démarchage. Elles sont destinées à apporter des indications uniquement sur les sujets traités. Elles ne sauraient préjuger des obligations légales d'information et de conseil mises à la charge de l'intermédiaire en assurance.

GWS avertit le lecteur que le passé n'offre aucune garantie quant à la performance future d'un investissement et que les évolutions indiquées ne garantissent en rien les performances futures, ni ne constituent une garantie en capital.

L'accès aux produits et services décrits dans le présent document peut faire l'objet de restrictions, à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays. Aucun des produits ou services présentés ne sera fourni à une personne si la loi de son pays d'origine ou de tout autre pays qui la concernerait, l'interdit. Préalablement à la souscription de tout produit ou service présenté dans ce document, il revient à l'investisseur potentiel de se rapprocher de son conseiller habituel afin de s'assurer d'une part, que la loi de son pays l'y autorise et, d'autre part de vérifier que son statut juridique et fiscal, ainsi que sa situation financière le permettent.

Les informations qui sont contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources, mais cette précaution n'exclut pas des risques d'erreur dans les chiffres indiqués ou les faits que cette lettre relate.

Toute reproduction, représentation, adaptation, traduction et/ou transformation partielle(s) ou intégrale(s) ne pourra être faite sans l'accord préalable et écrit de Generali Wealth Solutions.

Generali Wealth Solutions - Société par actions simplifiée
Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n°GP-2000036
Siège social 2 Rue Pillet-Will 75009 Paris

