

MAI 2023

LETTRE #5

INGÉNIERIE FINANCIÈRE

01 ACTUALITÉS FINANCIÈRES

UN MOIS DE TRANSITION

Après un début d'année très bien orienté, les marchés financiers ont poursuivi en avril une évolution sans grande tendance. La dynamique économique mondiale continue de montrer quelques signes encourageants à court terme, tandis que les difficultés restent présentes.

Après avoir amorcé un léger retournement en mars, la croissance économique mondiale continue de montrer quelques signes encourageants ce qui a permis d'apaiser à court terme certaines craintes de récession. Cependant, cette reprise continue d'être très inégale en fonction des secteurs d'activité : l'industrie manufacturière continue de sous-performer et reste au global médiocre tandis que les services restent dynamiques, toujours soutenus par des chiffres de l'emploi robustes.

Les incertitudes restent cependant nombreuses. Tout d'abord, les dépenses gouvernementales, si cruciales lors de la crise du Covid et lors de la relance économique qui s'en est suivie, devraient désormais être plus maîtrisées : les débats sur le plafond de la dette aux Etats-Unis ou la dégradation récente de la note de la France de AA à AA- par l'agence Fitch accentuent la pression sur les gouvernements. Cela devrait amener plus d'austérité dans les plans de dépenses budgétaires et ainsi peser sur la croissance.

Ensuite, les Banques centrales continuent de durcir leurs politiques monétaires à un rythme cependant plus faible.

La Fed comme la BCE ont une nouvelle fois durci leur politique monétaire début mai en relevant chacune leurs taux directeurs de 25bp (0,25 %). Elles ne sont cependant pas dans la même situation : aux Etats-Unis, la Fed devrait désormais marquer une pause après un durcissement de 500bp en 16 mois seulement, inquiète de la crise bancaire et dans un contexte d'activité économique assez morose. En zone Euro, la BCE a annoncé devoir encore faire plus et pourrait poursuivre ses hausses au cours des prochaines réunions.

Enfin, le stress bancaire aux Etats-Unis reste présent : c'est désormais l'établissement First Republic qui a dû être secouru et ses activités ont été reprises par JP Morgan. Pourtant, First Republic avait bénéficié il y a quelques semaines d'un apport de liquidités de la part d'un consortium de banques américaines, apport qui n'a donc suffi ni à enrayer ni à compenser la fuite des dépôts. **Ces difficultés sont pour partie une conséquence directe de la hausse des taux directeurs de la Banque centrale américaine sur le secteur bancaire :** ces dernières entraînent une hausse immédiate de la rémunération des produits monétaires et, avec des taux directeurs désormais dans une fourchette de 5 à 5,25 % (contre 3,25 % en zone euro), les déposants préfèrent investir leurs liquidités en SICAV monétaires plutôt que de laisser leurs soldes espèces dormir sur les comptes courants. Ces flux entraînent donc des retraits des comptes de dépôts et des apports sur les comptes de placements, ce qui génère des difficultés pour certains établissements fragiles.

Les Banques centrales devraient désormais adoucir leurs discours respectifs, mais le sujet de l'inflation n'est pas réglé pour autant.

Aussi, les anticipations actuelles du marché de voir des baisses de taux directeurs à la fin de l'été nous paraissent toujours extrêmement optimistes compte tenu de la persistance de l'inflation. La baisse de l'inflation globale est en trompe l'œil puisqu'en grande partie générée par la baisse des matières premières : le baril de pétrole se négocie désormais autour de 73 dollars contre plus de 100 dollars il y a un an.

La saison des annonces de résultats trimestriels des entreprises cotées bat son plein, et une grande majorité des sociétés ont désormais publié. À ce stade, aux Etats-Unis comme en Europe, les résultats sont en baisse sur un an tandis que les chiffres d'affaires progressent ce qui démontre des compressions de marges liées à l'inflation. Ces annonces dépassent cependant les attentes des analystes financiers.

Achévé de rédiger le 10 mai 2023

Principaux indicateurs de marché au 30 avril 2023 (en devises locales)

Indice	Type d'indice	Cours	Performances (dividendes et coupons réinvestis)				
			Sur le mois Avril 2023	Depuis le début de l'année 2023	Sur l'année 2022	Sur l'année 2021	Sur l'année 2020
CAC 40	Actions françaises	7 491,5	+2,3 %	+15,7 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
Stoxx Europe 600	Actions européennes	466,6	+1,9 %	+9,8 %	-9,9 %	+24,9 %	-2,0 %
S&P 500	Actions américaines	4 169,5	+1,5 %	+8,6 %	-18,1 %	-28,7 %	+18,4 %
MSCI World	Actions mondiales	2 835,9	+1,6 %	+9,0 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate	Obligations européennes	226,5	+0,1 %	+2,2 %	-17,2 %	-2,8 %	+4,0 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	76,8	+1,5 %	-4,3 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,1019	+1,7 %	+2,9 %	-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.

” L'activité économique reste médiocre et les incertitudes sont élevées.

02 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Le mois d'avril n'a pas apporté de modification notable de notre stratégie.

Nous avons récemment légèrement réduit l'exposition aux actions des différents portefeuilles en allégeant le poids des actions européennes. Nous avons également introduit des obligations convertibles européennes qui bénéficient désormais de taux de rendement plus attractifs sur leur composante obligataire. L'exposition géographique de la poche actions est donc toujours axée sur les pays développés, Europe et Etats-Unis principalement, tandis que nous maintenons une préférence pour les grandes valeurs peu endettées, solides et défensives.

Au sein des portefeuilles diversifiés, nous conservons notre vision positive sur la classe obligataire, la hausse des taux d'intérêts semblant derrière nous tandis que les obligations continuent d'offrir un rendement appréciable dans le cadre d'investissements patrimoniaux.

Achévé de rédiger le 10 mai 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.

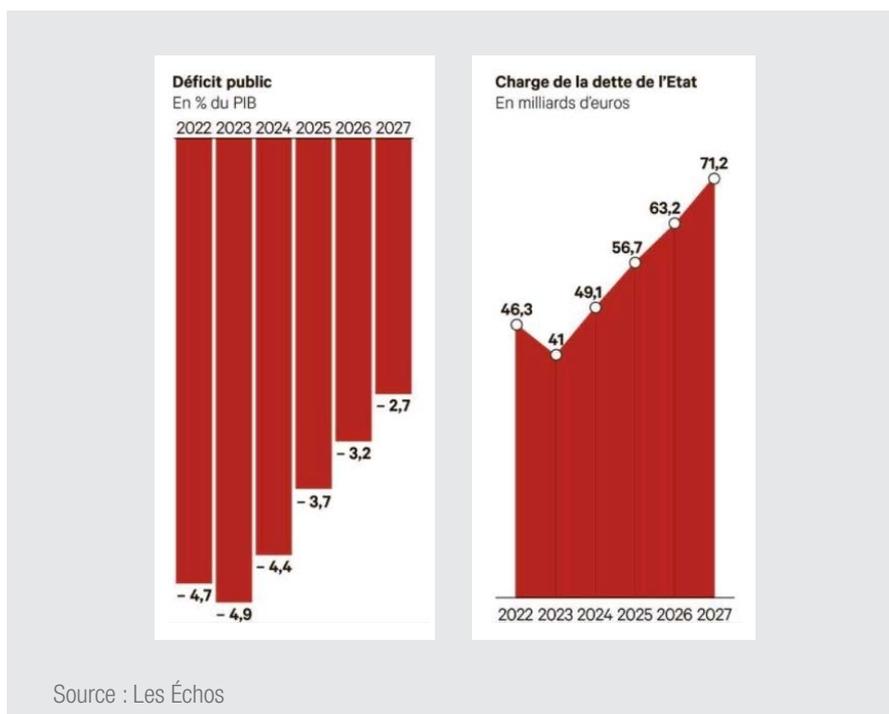
Une fois le montant de l'enveloppe initiale sur laquelle GWS s'est engagé est atteint, la commercialisation du produit peut cesser à tout moment, sans préavis.

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

La hausse des taux d'intérêts met la pression sur les Etats.

Ces derniers ont bénéficié des taux bas et ainsi pu financer à bas coût, voire à coût négatif, des dépenses budgétaires depuis près d'une décennie. Mais à plus de 71 milliards d'euros par an, les intérêts de la dette pourraient devenir le premier poste de dépenses de l'Etat français à horizon 2027. Il sera donc nécessaire soit de réduire les dépenses, soit d'augmenter les recettes via les impôts. Le rappel à l'ordre de Fitch via la récente dégradation de la note de la France, bien qu'elle n'ait pas véritablement pesé à ce stade sur les taux obligataires français, doit à ce titre être pris en considération.



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

