

SEPTEMBRE 2022

LETTRE # 8
INGÉNIERIE FINANCIÈRE**01 ACTUALITÉS FINANCIÈRES****LE « QUOI QU'IL EN COÛTE » A CHANGÉ DE CAMP**

Les mois d'été sont souvent propices à des évolutions erratiques des marchés financiers et 2022 n'aura pas fait exception. Les marchés d'actions auront tout d'abord connu un mois de juillet fortement haussier avant de revenir en arrière sur les derniers jours du mois d'août, sans toutefois pour l'instant approcher les points bas de juin.

Dans un contexte marqué par des tensions géopolitiques exacerbées, la situation très tendue entre la Chine et Taiwan étant venue s'ajouter à un conflit russo-ukrainien qui s'enlise désormais, une inflation élevée qui impacte fortement le consommateur et une visibilité très réduite sur l'économie, **nous avons maintenu un biais défensif au sein des portefeuilles au début de l'été.** Nous craignons en effet que les résultats d'entreprises soient décevants, et il n'en a finalement rien été. Bien que cette saison des résultats ne restera pas dans les annales, force est de constater que **les entreprises ont dans l'ensemble reporté une situation rassurante voire, pour certaines, remonté leurs prévisions annuelles.**

Mais le fort rebond des marchés aura surtout trouvé sa source dans la publication des chiffres américains de l'inflation annoncés à 8.5% « seulement » contre 9.1% le mois précédent. Il n'en a pas fallu plus pour que **les investisseurs anticipent une décrue durable de l'inflation et un « pivot » dans le discours de la Banque centrale américaine, c'est-à-dire une inflexion dans la politique monétaire consistant à augmenter désormais moins agressivement les taux d'intérêts.**

En Europe, la situation est beaucoup plus compliquée du fait de la proximité avec le conflit en Ukraine et, surtout, de la forte dépendance au gaz russe alors que les Etats-Unis sont pour leur part pratiquement indépendants au niveau énergétique. **Les pays européens doivent parvenir au plus tôt, et à n'importe quel prix, au remplissage de leurs réserves de gaz avec l'espoir d'éviter la pénurie cet hiver,** d'autant que la sécheresse estivale aggrave la situation et pèse sur la production électrique. Le prix de l'électricité a ainsi atteint en Europe le prix hallucinant de 1000 € le mégawatt heure, contre 85 euros il y a un an. Aussi, contrairement aux Etats-Unis, **l'inflation en Zone Euro poursuit sa forte progression** à +9.1% sur un an en août après +8.9% en juillet.

Cette situation met les Banques centrales dans l'embarras car, dans le même temps, et bien que le marché de l'emploi reste très solide, les chiffres économiques avancés se dégradent largement. Les redoutés effets inflationnistes de second tour commencent désormais à se faire sentir dans les salaires, forçant les banquiers centraux à rester sur leur ligne dure. **Ceux-ci n'auront donc d'autre choix que de poursuivre leur resserrement monétaire dans les prochains mois, quoi qu'il en coûte. Aussi, nous redoutons que la fin d'année soit marquée par un net ralentissement économique mondial, surtout en Europe,** où le risque politique est réapparu avec la démission de Mario Draghi de son poste de Président du Conseil en Italie et la percée de l'extrême droite.

Les taux d'intérêts ont fluctué pendant l'été au rythme de ces injonctions contradictoires, ballottés entre les espoirs de « pivot » des Banques centrales d'un côté, et inflation persistante de l'autre. Après avoir atteint un plus haut à 3.47%, le taux des obligations d'état américaines à 10 ans s'est détendu jusqu'à 2.57%, avant de rebondir fin août au-dessus de 3.10%. De même, le taux des obligations d'état françaises à 10 ans a reculé de 2.38% en juin à 1.34% fin juillet avant de dépasser à nouveau la barre des 2% fin août.

Dernier fait marquant du mois d'août : **la paire Euro-Dollar est revenue à parité, actant la poursuite de la dégradation de la situation européenne et le statut de valeur refuge de la devise américaine.** Le dollar nous semble surévalué à ce niveau mais devrait ainsi rester soutenu tant que la visibilité reste faible et que l'aversion au risque prédomine.

Indice	Type d'indice	Cours	Performances (dividendes et coupons réinvestis)			
			Mensuel Août 2022	Annuel Août 2022	Annuel Année 2021	Annuel Année 2020
CAC 40	Actions françaises	5 922,86	- 5,0. %	- 12,0%	+ 31,9 %	- 5,6 %
Stoxx Europe 600	Actions européennes	407,20	- 5,0 %	- 12,4%	+ 24,9 %	- 2,0 %
S&P 500	Actions américaines	3 785,38	- 4,1 %	- 16,1 %	+ 28,7 %	+ 18,4 %
Bloomberg BarclaysEuroAgg 3-5ans	Obligations d'États et d'entreprises européennes	217,40	- 3,3 %	- 7,8 %	- 0,9 %	+ 1,2 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	105,76	- 9,5 %	+ 48,8 %	+ 57,1 %	- 20,5 %
EURO/USD	Devises	1,0054	- 1,6 %	11,6 %	- 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



Les Banquiers centraux n'auront d'autre choix que de poursuivre leur resserrement monétaire au cours des prochains mois

02 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Au global, nous estimons que le rebond des actifs risqués survenu en juillet était prématuré, et que les Banques centrales devront poursuivre leur resserrement monétaire pendant quelques mois encore, dans un contexte de ralentissement économique. Concernant les résultats des entreprises, nous continuons de penser que les attentes des analystes financiers pour 2022 comme pour 2023 sont trop optimistes et feront l'objet dans les prochains mois de nettes révisions baissières. Nous craignons de plus que le ralentissement économique mondial soit plus prononcé en Europe. Cette dernière dispose en effet de marges de manœuvre budgétaires moins importantes, est plus dépendante des exportations énergétiques russes et voit ressurgir les fantômes du passé avec les risques de fragmentation de la zone Euro du fait de l'incertitude politique en Italie.

Nous n'avons pas réalisé de mouvement d'allocation d'actifs majeur cet été, maintenant notre positionnement défensif vis-à-vis des actifs risqués et une forte diversification géographique de la poche action. Nous privilégions toujours les grandes sociétés bien établies, aux business modèles robustes et résilients dans un contexte adverse et sous-pondérons les sociétés cycliques et les valeurs financières au sein des portefeuilles. **Nous avons en revanche profité des hausses de taux pour renforcer les investissements en obligations d'état européennes, de durée plus longue (7 à 10 ans), estimant que le ralentissement économique à venir en zone Euro devrait peser sur les taux à long terme malgré les politiques monétaires restrictives.** La volatilité et les incertitudes resteront présentes et propices aux allers et retours dans une année qui, jusqu'à présent, marque le retour sur le devant de la scène de la gestion active par rapport à la gestion passive.

03 LE PRODUIT STRUCTURÉ

Du 3 Octobre au 23 Décembre 2022 Generali Wealth Solutions propose le produit structuré « Harmonie Janvier 2023 ».

Elaborée en partenariat avec BNP PARIBAS, cette solution d'investissement allie diversification, potentiel de performance et protection du capital jusqu'à une baisse de 50 % à maturité.

Il s'agit également d'un produit à impact : en effet chaque souscription **de 1000€ permettra de planter un arbre**, avec l'association Reforest'Action. Nous avons à ce titre choisi de privilégier certaines des régions les plus durement touchées par les incendies survenus en France au cours de l'été 2022 (Aquitaine, Bretagne, Pays de la Loire, Alsace), avec comme principales essences les pins et les chênes.

Cette solution d'investissement repose sur :

- Une durée d'investissement **maximale de 10 ans** avec des fréquences annuelles de rappel sous condition, à partir de la deuxième année
- Un objectif de rendement **de 7 % par an avec un effet mémoire**, conditionné à l'évolution de son indice de référence
- Une diversification géographique et sectorielle par le choix de son indice qui présente des caractéristiques ESG : le S&P Transatlantic 100 ESG
- Une **protection du capital** à maturité jusqu'à une **baisse de 50% de l'indice sous-jacent**
- Des **coupons payés à maturité jusqu'à une baisse de 30% de l'indice sous-jacent**

Concrètement, dès la 2ème année puis à chaque année, si l'indice de référence est supérieur ou égal à son niveau initial, le produit peut être intégralement remboursé de manière anticipée avec un coupon de 7 % par année écoulée.

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

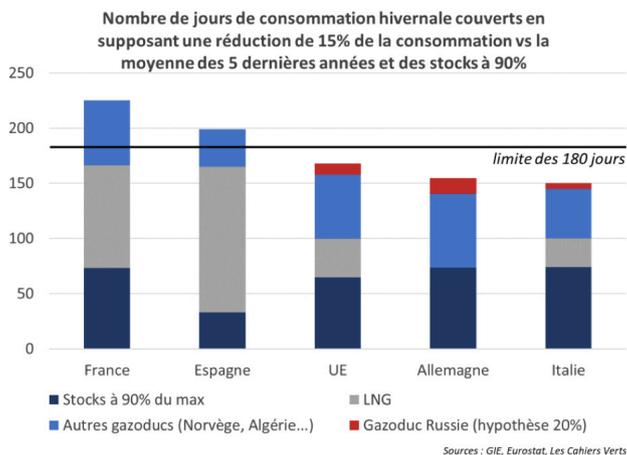
- Si l'indice de référence est supérieur ou égal à 70 % de son niveau initial, le capital est intégralement remboursé avec un coupon de 7 % par année écoulée
- Si l'indice de référence est supérieur ou égal à 50 % de son niveau initial, mais inférieur à 70% de son niveau initial le capital est intégralement remboursé
- Sinon l'investisseur perd la protection et subit une perte en capital égale à la perte subie par l'indice

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).

04 LE FOCUS DU MOIS

L'union européenne s'est mise d'accord pour réduire sa consommation de gaz de 15% dès cette année, afin de parer aux pénuries et aux éventuelles coupures que la consommation hivernale pourrait générer. Dans le même temps, la Russie vient encore de réduire le débit du principal Gazoduc Nordstream 1, et même de couper ses livraisons au français Engie.

Où en est-on vraiment ? L'union européenne tente de remplir ses capacités de stockage au plus tôt (et à n'importe quel prix), et 80% des capacités sont actuellement remplies ce qui masque cependant de fortes disparités selon les pays. Si certains pays comme la France semblent pouvoir passer l'hiver, il n'en va pas de même pour d'autres comme l'Italie ou l'Allemagne et, malgré les efforts de réduction de consommation, la situation reste tendue pour l'hiver 2022. Des mesures de rationnement pourraient tout à fait survenir et la solidarité européenne devrait être mise à contribution.



L'ensemble des informations et pistes de réflexion contenues dans ce document vous est présentée à des fins d'informations. 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. Ce document est à usage strictement personnel. Elles sont destinées à apporter des indications uniquement sur les sujets traités. Les informations contenues dans ce document sont fournies à titre indicatif et n'ont pas vocation à constituer un conseil de quelque nature que ce soit. Elles ne sauraient préjuger des obligations légales d'information et de conseil mises à la charge de l'intermédiaire en assurance.

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 vous revient d'une part, de vous assurer que la loi de votre pays vous y autorise et, d'autre part, de vous rapprocher de vos conseils habituels, afin de vérifier que votre statut juridique et fiscal, ainsi que votre situation financière vous le permettent. 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. 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.

Generali Wealth Solutions - Société par actions simplifiée - 844 879 049 RCS Paris
Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n°GP-20000036
Siège social 2 Rue Pillet-Will 75009 Paris