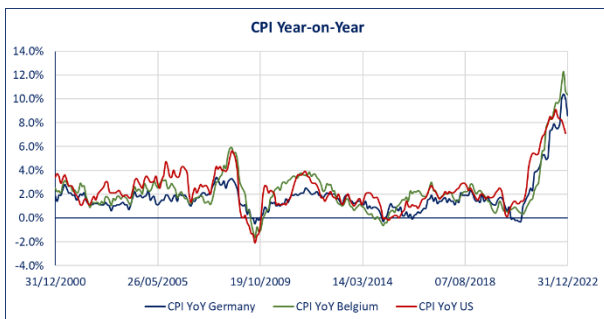




Luxembourg – 11 janvier 2023. L'année écoulée restera, pour plusieurs raisons, dans les annales comme une année historique. La guerre en Ukraine a entraîné des prix de l'énergie sans précédent et, pour la première fois depuis de nombreuses années, en Europe et aux États-Unis, nous avons de nouveau dû faire face à une inflation vertigineuse et persistante. Enfin et surtout, les marchés des actions et des obligations ont dû encaisser des coups durs, il faut remonter à vingt ans pour voir les deux marchés terminer ensemble l'année en négatif.



Source: Bloomberg 31/12/2022

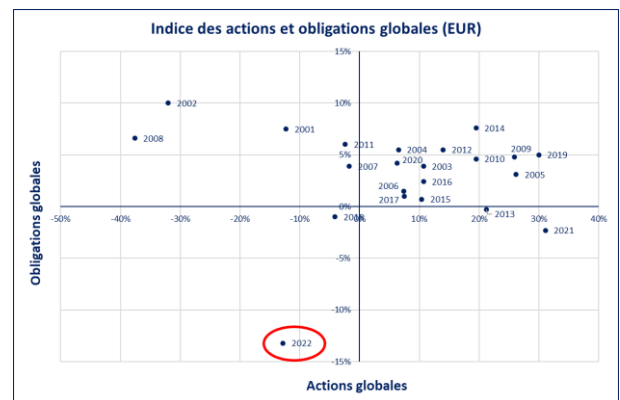
Au début de l'année dernière, on espérait encore que la hausse soudaine de l'inflation ne soit que temporaire, mais nous savons maintenant avec certitude que ce n'était en aucun cas le cas. Fin 2022, l'inflation semblait avoir atteint un sommet, tant aux États-Unis qu'en Europe. Néanmoins, il y a eu l'année dernière également de bonnes nouvelles en provenance des États-Unis : le marché du travail a continué à se porter remarquablement bien et la récession redoutée ne s'est pas encore concrétisée. En Europe aussi, la fin de l'année a de nouveau laissé place à un peu plus d'optimisme. La douceur des températures et le constat selon lequel les gouvernements de la plupart des pays ont réussi à reconstituer à temps les approvisionnements en gaz ont eu un impact positif sur l'évolution des prix du gaz et donc aussi sur l'évolution de l'inflation. En août et septembre, de nombreux analystes prévoient encore un scénario de catastrophe absolue pour les prix de l'énergie en Europe. Aujourd'hui, nous constatons que le prix du gaz est retombé au niveau qu'il avait avant l'invasion russe de l'Ukraine. Et même avec la récession redoutée, les choses semblent plutôt bien se passer pour le moment.



Source: Bloomberg 11/01/2023

Baisse mondiale des actions et des obligations

Des nouvelles beaucoup moins réjouissantes sont venues du front boursier l'an dernier. Les actions et les obligations - qui offrent historiquement la meilleure protection - ont pris une tournure particulièrement mauvaise en 2022. Si nous regardons maintenant l'année boursière 2022, alors le mot "historique" est vraiment approprié : en 2001 comme en 2008, les cours des actions ont également été durement touchés, mais les obligations ont continué à bien performer pendant les deux crises. L'année dernière, les actions et les obligations ensemble ont enregistré une baisse globale d'environ 13% en euros.



Source: Bloomberg 31/12/2022

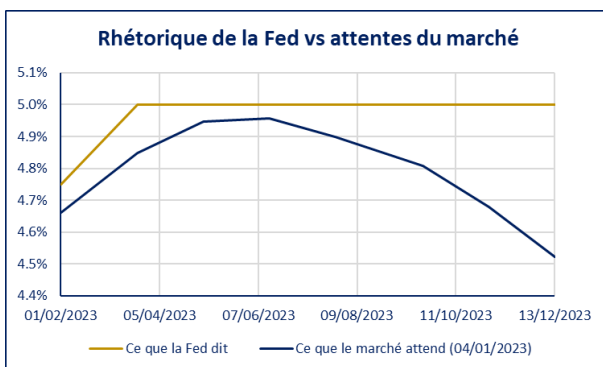
Seules les matières premières telles que le pétrole, le gaz, les céréales et le minerai de fer se sont bien comportées l'an dernier. Pour illustrer les énormes différences entre les secteurs l'année dernière : à l'échelle mondiale, le secteur de l'énergie a enregistré une énorme augmentation de 55% (MSCI World Energy Index). Les entreprises technologiques, en revanche, sont passées à -26% dans le rouge (MSCI World Information Technology Index). Cette différence illustre clairement que la baisse de 2022 était due à l'inflation étonnamment élevée et à la réaction des banques centrales qui ont augmenté très

fortement les taux d'intérêt de manière assez inattendue. Les secteurs du marché boursier sensibles aux taux d'intérêt, tels que la technologie, les sociétés de croissance, mais aussi les valeurs immobilières, étaient donc du côté où les claques sont tombées.

| Secteur | Rendement 2022 (EUR) |
|------------------------------|----------------------|
| Énergie | 55.1% |
| Santé | 0.5% |
| Consommation non cyclique | -0.3% |
| Finance | -4.6% |
| Matériaux | -5.2% |
| Industrie | -7.8% |
| Immobilier | -20.5% |
| Technologies | -26.5% |
| Consommation discrétionnaire | -29.2% |
| Télécommunications | -33.0% |

Espoir d'un assouplissement de la politique monétaire en 2023

En ce qui concerne 2023, il est frappant de constater que les prix actuels des obligations indiquent qu'après les hausses de taux d'intérêt au premier semestre, le marché s'attend à un assouplissement de la politique monétaire d'ici le milieu de l'année. Cela contraste fortement avec la communication explicite de la Réserve Fédérale américaine (la « Fed ») indiquant que les taux d'intérêt à court terme, après quelques hausses, devraient rester élevés pour le reste de l'année.



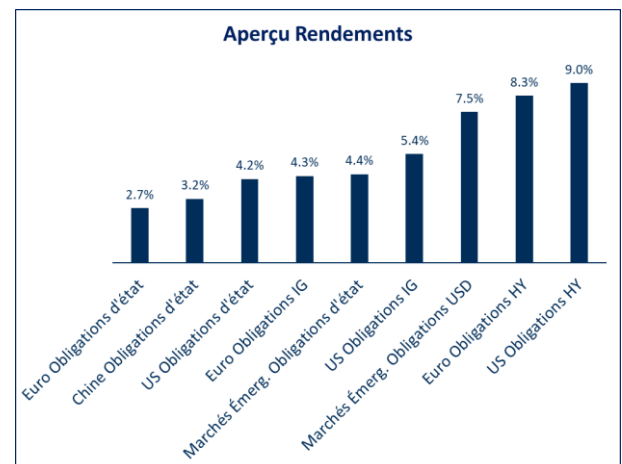
Source: Bloomberg 04/01/2023

L'inflation est peut-être en baisse, mais nous sommes encore loin d'atteindre l'objectif de 2 %. La conclusion de la Fed est donc claire : il ne peut être question pour l'instant d'une baisse des taux d'intérêt. Son président, Jerome Powell, veut absolument éviter une réédition du scénario des années 1970, dans lequel la Fed pensait que

l'inflation avait été combattue puis baissait trop rapidement les taux d'intérêt à court terme. En conséquence, l'inflation a de nouveau augmenté et la Fed a même dû relever les taux d'intérêt à près de 20% dans les années 1980 pour enfin vaincre le spectre inflationniste. Powell déclare également explicitement à chaque occasion que l'histoire nous a appris qu'assouplir trop tôt est très préjudiciable. Des baisses substantielles des taux d'intérêt ne nous semblent pas envisageables en 2023, certainement pas maintenant que le taux d'emploi aux États-Unis reste à un niveau élevé. La maîtrise de l'inflation est et restera la priorité absolue pour le moment. Le marché, en revanche, semble ne pas y croire. Nous pensons au contraire que la Fed maintiendra sa position pendant un certain temps, plutôt que de se détendre immédiatement.

Notre position : la prudence l'emporte

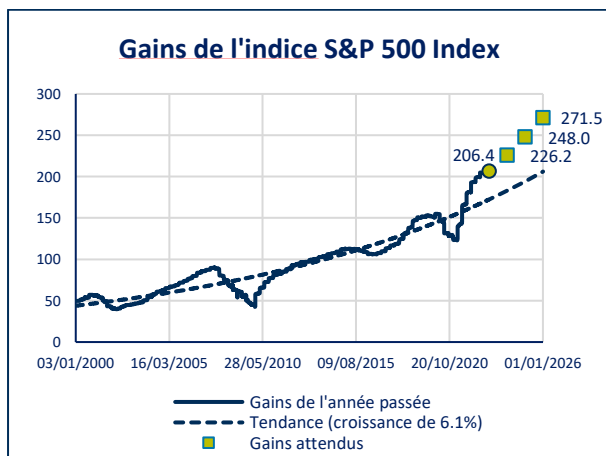
Au risque de nous répéter, nous pensons que le moment reste propice pour investir dans des obligations de haute qualité, qui peuvent déjà rapporter autour de 4% aujourd'hui. Les obligations à haut rendement rapportent même beaucoup plus, mais sont bien évidemment aussi plus risquées, surtout à la veille d'une éventuelle récession.



Source: Bloomberg 31/12/2022

Nous restons également positifs sur les obligations d'État des marchés émergents, où les taux d'intérêt ont déjà été fortement relevés ces dernières années et où des rendements plus élevés peuvent encore être obtenus. Il est également possible, dans de nombreux marchés émergents, de baisser les taux d'intérêt sur les devises locales si nécessaire pour stimuler l'économie, ce qui est bien sûr positif pour les obligations libellées dans ces devises.

L'inflation semble désormais avoir atteint un pic et les banques centrales ont déjà beaucoup travaillé via les hausses de taux d'intérêt en 2022. Ce sont des éléments positifs pour 2023. Néanmoins, nous continuons de prôner la prudence dans la rubrique actions pour deux raisons. Tout d'abord, nous pensons qu'il y a trop d'optimisme quant à la libération anticipée des rênes par les banques centrales, comme mentionné précédemment. Deuxièmement, il y a aussi de l'optimisme quant à la croissance des bénéfices des entreprises pour l'année qui s'ouvre. Au sein du S&P 500 américain, une croissance des bénéfices de près de 10 % est attendue pour cette année. Cela nous semble irréaliste dans une économie en ralentissement où le risque de récession s'est considérablement accru.



Source: Bloomberg 31/12/2022

Tant que les taux d'intérêt ne commenceront pas vraiment à baisser fortement, nous continuerons de privilégier les valeurs Value que nous avons constituées progressivement depuis fin 2021. Les énergéticiens, les banques et les assurances notamment voient leurs bénéfices croître fortement dans le contexte actuel. Bien sûr, c'est l'inverse qui s'applique aux valeurs de croissance: nos positions ont été considérablement réduites au cours de l'année écoulée, et avec des taux d'intérêt toujours élevés, nous ne voyons pas de raison de changer cette approche pour le moment.

Changement de cap chinois

Après presque trois ans de politique zéro-covid, le gouvernement chinois a décidé le mois dernier de changer enfin son fusil d'épaule. L'insatisfaction sociale croissante et la pression pour rouvrir complètement l'économie n'y étaient bien sûr pas étrangères. L'approche actuelle, qui conduit également à une augmentation rapide du nombre de personnes malades

et même à des fermetures d'usines à certains endroits, suscite actuellement beaucoup de confusion et d'ambiguïté. En ce sens, certains parallèles peuvent être établis avec le scénario européen d'il y a un an et demi. Néanmoins, les marchés ont déjà réagi positivement au changement de cap en Chine: ils s'attendent à une normalisation progressive de la situation à long terme. D'une part, c'est une bonne nouvelle, d'autre part, cela pourrait également nous conduire à de nouveaux problèmes d'inflation à long terme. Après tout, l'économie chinoise elle-même recommencera à consommer plus de matières premières. Il n'est pas exclu que les chaînes d'approvisionnement soient ainsi un peu plus sous pression.



Source: Bloomberg 09/01/2023

Deze nieuwsbrief is een uitgave van Shelter Investment Management met als verantwoordelijke uitgever Benedict Peeters, Rue de l'Industrie 22, Windhof, Luxemburg. Behoudens de uitdrukkelijke bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave verveelvoudigd opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstrekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstrekte informatie vormt geen aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten of diensten. De informatie in dit document is afkomstig van zorgvuldig gekozen bronnen. Shelter Investment Management geeft echter geen enkele garantie over de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de opportuniteit van de informatie, gegevens of publicaties. De uitgever kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het niet-verwezenlijken van de verwachtingen.