

CIO VIEWS

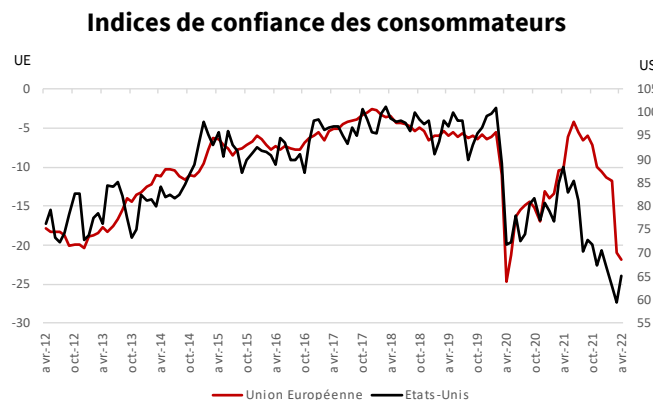
Des nuages au printemps



Dans une année marquée par une reprise presque mécanique de l'activité après la période de Covid, les nuages s'amoncellent sur les perspectives économiques et financières. Si le scénario économique global reste positif, la reprise bourgeonnante a rapidement été revue à la baisse, tant dans les pays développés que dans les pays émergents. La guerre en Ukraine, avec son lot de souffrances, concentre toute notre attention et catalyse les incertitudes qui nous entourent. L'inflation reste le marqueur de cette reprise et complique la donne en matière de politique économique et monétaire. Dans cet environnement, la diversification est de mise, et l'investisseur doit garder des marges de sécurité.

Des contraintes sur l'offre et un effondrement de la confiance des consommateurs

L'année 2022 avait commencé sous de très bons auspices compte tenu du fort rebond de l'activité anticipé au sortir de la pandémie de Covid-19. Les tensions sur l'appareil productif, avec les multiples goulots d'étranglement, continuent néanmoins de contraindre la production. La guerre en Ukraine et les nouvelles mesures de confinement strictes décidées en Chine compliquent la donne. Dans le secteur des services qui a payé un lourd tribut pendant les périodes de confinement, les perspectives d'activité se normalisent rapidement mais pâtissent de la faible disponibilité de la main d'œuvre, qui s'est détournée de ces métiers parfois difficiles. Par ailleurs, on observe partout dans le monde un véritable effondrement de la confiance des consommateurs, qui flirte avec les plus bas niveaux observés pendant la crise du Covid-19 ou pendant la crise financière de 2008. Cette chute s'explique essentiellement par les inquiétudes sur le pouvoir d'achat exacerbées par le bond des prix du pétrole. Les inquiétudes sur la sécurité contribuent également à la baisse de la confiance des ménages en Europe.



Source : Société Générale Private Wealth Management, Bloomberg, Mai 2022
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Un net repli des prévisions de croissance

Le consensus des prévisions des économistes prévoit dorénavant une croissance de 2,8% en zone Euro et 3,1% aux États-Unis. Ce niveau, s'il peut sembler confortable, marque un net repli par rapport aux attentes de début d'année, puisque la croissance était en effet prévue à respectivement 4,5% et 4,2% à fin janvier. Le consensus prévoit ainsi une stabilisation de la croissance en glissement trimestriel par rapport au niveau du premier trimestre. Notons que ce niveau de croissance est largement expliqué par l'acquis de croissance des derniers trimestres. La croissance actuelle cache donc une réelle décélération de l'activité. En Chine, la stratégie sanitaire de zéro Covid contraint fortement l'activité et fait peser un aléa important sur les perspectives de production et de consommation. La tendance de révision est donc clairement négative et le niveau d'incertitude pèse sur les prévisions économiques.

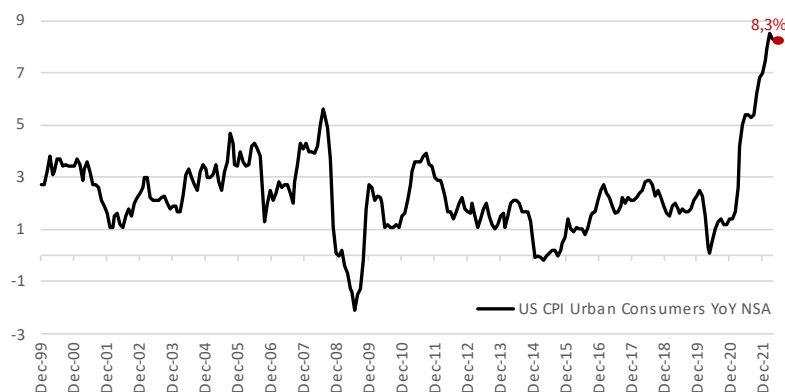
L'inflation est nettement revue en hausse

L'inflation est le marqueur de cette reprise et, de manière symétrique à la révision en baisse des perspectives de croissance, on observe une forte hausse des prévisions d'inflation depuis le début de l'année. Le consensus prévoit une inflation autour de 6,5% en zone Euro en moyenne annuelle. A fin avril, l'indice des prix à la consommation atteint des plus hauts de 40 ans à 7,5% en zone euro et 8,5% aux États-Unis. Le scénario inflationniste est renforcé par la poussée des prix du pétrole dans un environnement géopolitique instable. Il n'en reste pas moins que les risques de second tour d'inflation progressent rapidement. En particulier aux États Unis, les salaires accélèrent fortement, faisant craindre la matérialisation d'une boucle prix-salaire. On observe également un nombre grandissant de secteurs qui opèrent des hausses de prix. On paye aujourd'hui le prix de la très forte expansion du bilan des banques centrales opérée pour contrer les effets de la pandémie. Depuis avril 2020, la masse monétaire américaine aura ainsi progressé de plus de 40%. Si, dans un premier temps, cette hausse a pu être compensée par une baisse de la vélocité de la monnaie (nombre de transactions effectuées par une unité monétaire), on assiste avec la reprise à une très forte tension sur les prix.

Les consommateurs absorbent l'essentiel du choc sur les prix

La chute observée de la confiance des consommateurs ne se retrouve pas dans les enquêtes sur la production. Les perspectives d'activité dans l'industrie et les services restent à des niveaux très élevés. La confiance mesurée dans les enquêtes auprès des entreprises est donc en opposition totale avec ce qui est observé chez les consommateurs, et pour cause, les entreprises gardent une forte capacité de pratiquer des hausses de prix. La croissance « ressentie » par les entreprises, somme de la croissance réelle et de l'inflation, est toujours en forte accélération depuis le début de l'année. A l'inverse, le pouvoir d'achat recule de près de 7% dans les pays développés alors même que l'emploi augmente. On observe aujourd'hui une relation positive entre emploi et inflation, une version actualisée de la règle de Taylor, où la hausse des prix provoque une hausse de l'emploi.

Indice des prix à la consommation US



Source : Société Générale Private Wealth Management, Bloomberg, Mai 2022

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Un durcissement de politique monétaire qui fait peser des risques sur la croissance

Pour tenter de contrôler l'inflation, la Réserve Fédérale Américaine (Fed) a très fortement ajusté son discours sur la trajectoire de sa politique monétaire, combinant hausse de taux et réduction de bilan à un rythme élevé. Les taux courts ont ainsi très fortement progressé. Compte tenu du rythme d'inflation, la marche est élevée pour atteindre des taux d'intérêts réels positifs (taux d'intérêts nominaux corrigés de l'inflation). L'inversion de la courbe des taux observée au cours du trimestre fait craindre une récession. En effet, la pente de la courbe est un indicateur efficace de récession, qui a fait ses preuves en prédisant les dernières récessions aux États-Unis. Ces craintes des investisseurs ont été relayées par la BoE (Bank of England) dans les minutes de son comité de politique monétaire. Néanmoins, l'endettement des ménages a fortement baissé depuis la crise de 2008, une épargne excédentaire a été constituée pendant la crise de covid-19. L'effet du durcissement monétaire devrait donc être mesuré sur l'activité. La BCE (Banque Centrale Européenne) est confrontée, dans une moindre mesure, aux mêmes défis pour combattre l'inflation. En revanche, la guerre en Ukraine et les risques de rupture des approvisionnements en gaz compliquent l'agenda de l'institution. Les hausses de taux seront donc plus graduelles en zone euro.

Hausse de la volatilité et correction de valorisation

Avec des taux américains à 10 ans qui flirtent avec les 3% et des taux allemands qui ont quitté le territoire négatif, les préférences relatives des investisseurs s'en trouvent affectées. Le resserrement des conditions de liquidité implique également un régime de volatilité supérieur. Les marchés actions sont affectés doublement par un ajustement de valorisation d'une part et un tarissement des flux d'achat d'autre part. La correction de valorisation affecte l'ensemble des marchés actions mais de manière plus prononcée les segments de marché dont les valorisations sont élevées. Le marché américain et le secteur de la technologie en particulier sont les plus touchés. La hausse des taux redonne de l'attrait aux actifs obligataires et va nécessairement provoquer un flux de réallocation en dehors des actions et au profit des marchés de taux. Le paradigme TINA (« There is no alternative »), par lequel les investisseurs étaient contraints de remonter l'échelle de risque, semble donc toucher à sa fin. Incidemment, le pivot de banque centrale US sur la politique monétaire implique que le Put de la FED n'existe plus.

Allocation d'actifs : une approche prudente et diversifiée est de mise

Dans cet environnement moins lisible sur la croissance et confronté à une inflation élevée, les choix d'allocation d'actifs sont déterminants. Une approche diversifiée est certainement de mise. L'or et les matières premières ont historiquement montré leurs qualités dans des environnements inflationnistes et occupent une place de choix dans une allocation d'actifs. L'or en particulier conserve un statut de valeur refuge qui prend tout son sens alors que les risques géopolitiques continuent de faire l'actualité. Dans la période de forte inflation des années 70, le métal jaune s'était particulièrement distingué affichant la meilleure performance de tous les actifs. Aujourd'hui, si l'or est toujours présent au bilan des banques centrales, son poids dans l'économie financière a largement reculé et on ne doit pas en attendre la même performance. Les métaux industriels, au cœur de la transition énergétique, conservent également une alternative de diversification intéressante.

Les marchés actions sont engagés dans une phase de correction dans les principales zones géographiques avec des niveaux plus ou moins avancés. Plus que l'allocation géographique, le maître mot est d'adopter une discipline forte en matière de valorisation et de se focaliser sur les sociétés qui génèrent des flux de cashflow élevés. Le segment « Value » des valeurs décotées affiche des performances satisfaisantes depuis le début de l'année et devrait continuer de combler un retard de performance colossal accumulé au cours des dix dernières années. A l'inverse, le secteur de la technologie, qui s'était distingué pendant la période de covid, fait face à un ralentissement marqué de sa croissance bénéficiaire.

Les marchés obligataires ont pour leur part connu leur pire début d'année depuis plus de 40 ans et on peut commencer à retrouver quelques segments qui offrent de la valeur. C'est notamment le cas sur le marché américain. Les obligations à taux flottants, naturellement protégées en cas de hausse de taux, font tout leur sens. De la même manière, les maturités courtes, inférieures à 3 ans, permettent de bénéficier d'un rendement relativement élevé. A l'inverse, si le marché obligataire chinois offrait de la valeur relative, les rendements des obligations du trésor américain sont dorénavant plus élevés sur des maturités de 5 ans et plus. Le segment des obligations convertibles retrouve également de l'attrait, la hausse des taux permet en effet de retrouver un plancher obligataire sécurisant pour l'investisseur.

Avertissement

Société Générale Private Banking (“SGPB”) est la ligne métier du groupe Société Générale dédiée à la gestion de fortune, opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales)) localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque “Société Générale Private Banking”, et distributeurs du présent document.

Avertissement d’ordre général

Le présent document promotionnel, sujet à modification, est communiqué à titre purement informatif et n’a pas de valeur contractuelle. Le contenu de ce document n’est pas destiné à fournir un conseil en investissement ni un quelconque autre service d’investissement, et ne constitue, de la part d’aucune entité de Société Générale Private Banking, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil en vue de l’achat ou de la souscription ou de la vente d’un service d’investissement ou du/des produit(s) visé(s), ni à investir dans la catégorie d’actifs mentionnée. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil juridique, fiscal ou comptable. Certains produits, services et solutions patrimoniales peuvent ne pas être mis en place au sein de toutes les entités de Société Générale Private Banking. Ils dépendent des législations applicables localement, et selon la législation et la réglementation fiscale applicables, ces solutions, produits et services peuvent ne pas être adaptés ou autorisés dans certains pays et doivent se conformer au Code de Conduite fiscale du groupe Société Générale. Certains produits et/ou services d’investissement cités peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n’être en conséquence réservés qu’à une certaine catégorie d’investisseurs, et/ou adaptés qu’à des investisseurs avertis et compétents pour ces types de produit/services d’investissement/classes d’actifs. En outre, l’accès à certains de ces produits, services et solutions est soumis à des conditions notamment d’éligibilité. Votre conseiller privé est à votre disposition pour échanger avec vous sur ces solutions, produits et services afin de vérifier s’ils répondent à vos besoins et s’ils sont adaptés à votre profil d’investisseur. En conséquence, avant de prendre une décision d’investissement, selon le cas et la législation applicable, l’investisseur potentiel sera interrogé par son conseiller privé au sein de l’entité Société Générale Private Banking dont il est client sur ses connaissances, son expérience en matière d’investissement, ainsi que sur sa situation financière et ses objectifs d’investissement, afin de déterminer avec lui s’il est compétent pour souscrire le/les produit(s) financier(s) et/ou le/les service(s) d’investissement envisagé(s) et si le(s) produit(s) ou le/les service(s) d’investissement est/sont compatible(s) avec son profil d’investisseur et ses objectifs d’investissement. L’investisseur potentiel est également tenu, avant tout investissement, de s’adresser à ses conseillers externes juridiques, fiscaux et financiers indépendants afin d’obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui lui permettront d’apprécier les caractéristiques et les risques du/des produit(s)/service(s) envisagé(s), ainsi que leur traitement fiscal, au regard de sa situation personnelle. La fourniture par une entité de Société Générale Private Banking d’un service d’investissement et/ou la souscription de produit(s) par un investisseur potentiel, requiert au préalable de ce dernier la prise de connaissance, la compréhension et la signature de la documentation contractuelle et informative y afférente notamment sur les risques associés (prospectus, document intitulé “Document d’informations Clés pour l’Investisseur”, Term sheet etc.). Cette documentation est disponible sur simple demande auprès de son conseiller privé. L’investisseur potentiel ne doit pas baser sa décision d’investissement et/ou donner une instruction d’investissement uniquement sur la base de ce document. Toute souscription de produits ou de services d’investissement peut avoir des conséquences fiscales et aucune entité de Société Générale Private Banking ne fournit de conseil fiscal. L’investisseur potentiel devrait également s’appuyer sur des conseils fiscaux indépendants (si nécessaire). Il est de la responsabilité de toute personne en possession de cette publication de s’informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Cette publication n’est en aucune manière destinée à être diffusée à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Ce document n’est en aucune manière destiné à être distribué aux États-Unis, ni à un résident fiscal américain. Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l’inflation, de taux d’intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans cette publication sont fournis à titre indicatif et à des fins d’illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans cette publication peuvent être amenés à évoluer. Aucune entité Société Générale Private Banking ne s’engage à actualiser ni à modifier la présente publication, et n’assumera aucune responsabilité à cet égard. La présente publication a pour seul but d’informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d’investissement sans se fier exagérément à cette publication. Aucune entité Société Générale Private Banking ne saurait être tenue pour responsable en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de cette publication ou de son contenu. Aucune entité Société Générale Private Banking n’offre de garantie, expresse ou tacite, quant à l’exactitude ou l’exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d’actifs, pays, marché. Le présent document n’a aucune vocation à lister ou résumer tous les termes et conditions de produits financiers, ni d’identifier tout ou partie des risques qui pourraient être associés à l’acquisition, la cession d’un produit financier/l’investissement dans une classe d’actifs mentionnée. Les données historiques utilisées et les informations et avis cités proviennent ou sont notamment basés sur des sources externes que les entités Société Générale Private Banking considèrent fiables mais qu’elles n’ont pas vérifiées de manière indépendante. Aucune entité Société Générale Private Banking n’assumera une responsabilité quant à l’exactitude, la pertinence et l’exhaustivité de ces données. Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d’un investissement n’est pas garantie et la valorisation d’investissements peut fluctuer. Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser et ne constituent donc en aucun cas une quelconque assurance ou garantie en ce qui concerne les résultats attendus des investissements dans les classes d’actifs mentionnées.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de l'entité de Société Générale Private Banking concernée.

Conflits d'intérêts

En règle générale, les sociétés du groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document. Les sociétés du groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document. Les sociétés du groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté. Les sociétés du groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client. Le groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, les entités Société Générale Private Banking ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, les clients de SGPB peuvent se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts qui leur a été remise par l'entité SGPB dont ils sont clients.

Niveau de risque

Dans le but d'attirer l'attention des clients potentiels sur le risque lié à chaque solution d'investissement, Société Générale Private Banking a classé chaque produit en fonction de son niveau de risque spécifique, sur une échelle de risque allant du niveau le moins risqué au niveau le plus risqué.

Cette classification de risques représente un indicateur de risque interne à Société Générale Private Banking. Il existe cinq niveaux de risque, de R0 (risque le plus faible) à R4 (risque le plus élevé).

Profil de risque : R0 : Très faible - R1 : Faible - R2 : Moyen - R3 : Élevé - R4 : Très élevé

Par exemple, la mention "Niveau de Risque R1" correspond à un profil de risque défensif. Ces indicateurs se fondent sur la Value at Risk 95 % 1 an (VaR). La VaR correspond au montant maximal que le portefeuille considéré peut perdre dans des conditions normales de marché sur une période donnée avec une probabilité donnée. Si la VaR 95 % 1 an s'élève à y %, cela signifie que la probabilité que le portefeuille ne perde pas plus de y % de sa valeur en 1 an s'élève à 95 %.

Risque potentiels en cas d'investissement

Risque de perte en capital, risque de volatilité, risque lié aux petites et moyennes capitalisations, risque de crédit, risque de contrepartie, risque émetteur, risque de liquidité, risque lié à la gestion discrétionnaire, risque de change et risque de marché.

Avertissements spécifiques par juridiction

Luxembourg : le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Bank and Trust ("SGBT"), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE), et dont le siège social est sis 11 avenue Emile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.sgbt.lu. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SGBT ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SGBT, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

<http://www.privatebanking.societegenerale.com>

© Copyright Groupe Société Générale 2016. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale S.A.

Les symboles clés, Société Générale S.A., Société Générale Private Banking sont des marques déposées de Société Générale S.A. Tous droits réservés.

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE PRIVATE WEALTH MANAGEMENT

11 avenue Emile Reuter

L-2420 Luxembourg

www.sgpwm.societegenerale.com