

RÉTROSPECTIVE MARCHÉS 2022

PAR NADINE TRÉMOLLIÈRES
DIRECTEUR DE PRIMONIAL PORTFOLIO SOLUTIONS

SOMMAIRE

Introduction	3
Pire semestre pour le S&P 500 depuis 1970	5
Rebond mondial sauf chinois	6
Jerome Powell douche les marchés financiers	7
Réouverture de l'économie chinoise	8
Focus allocation d'actifs	9



AVERTISSEMENT

Cette note est réalisée par Primonial Portfolio Solutions (PPS), un service de Primonial Ingénierie et Développement, dédié à l'étude de solutions d'allocation d'actifs.

Elle est diffusée exclusivement par Primonial et est à destination exclusive des professionnels de la gestion de patrimoine.

Ni le document, ni les informations contenues dans ce document ne peuvent être considérés comme un conseil en investissement, une proposition d'investissement, une offre ou une sollicitation d'achat, de souscription ou de vente d'un instrument financier ou de tout autre support d'investissement.

Par ailleurs, les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement.

Les informations mentionnées proviennent de différentes sources réputées fiables. Primonial ne peut garantir leur exactitude et leur exhaustivité et ne peut être tenue pour responsable d'éventuelles erreurs ou omissions liées à ces sources, ni des pertes directes ou indirectes qu'elles pourraient provoquer.

La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers.



« Mais quelle année ! »

Par Nadine Trémollières, Directeur Primonial Portfolio Solutions

Après deux années marquées par une crise sanitaire sans précédent, 2022 devait signer le retour à une certaine normalité. Le virus continue de circuler mais affecte moins les pays développés. Cependant, les conséquences économiques de cette pandémie sont toujours visibles et ont touché encore en 2022 les entreprises et les ménages. Tout d'abord, les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement continuent d'affecter la production de nombreuses entreprises mais l'élément novateur qui a surpris, notamment par son ampleur, est le retour de l'inflation qui avait pratiquement disparu depuis plus de quinze ans. Les pressions inflationnistes ont été d'abord alimentées par le fort rebond de la demande des ménages après les différents confinements. Cependant, le déclenchement de l'opération spéciale russe en Ukraine, en février 2022, a fait bondir les prix des matières premières, notamment des prix énergétiques. Ainsi, alimentée par ces deux facteurs concomitants, l'inflation a dépassé les 9 % en zone euro et aux États-Unis, forçant les banques centrales à abandonner leurs politiques de taux zéro et de liquidités abondantes.

Les marchés financiers dans leur ensemble ont été surpris par ces fortes remontées des taux monétaires et toutes les classes d'actifs ont été affectées. Cependant, la perte sur les grands indices actions reste contenue et l'année n'est pas historique sur ce plan-là. C'est plutôt la conjonction des baisses à la fois sur les marchés actions et sur les marchés de taux qui rend cette année unique. Si on regarde la performance d'un indice composé par 50 % d'actions internationales et 50 % d'obligations internationales, cet indice serait en baisse de près de 17 %, ce qui n'a jamais été constaté dans les 100 dernières années. Généralement, les taux avaient tendance à compenser les mauvaises performances boursières, ou pouvaient monter dans des périodes plutôt favorables aux actions, mais ce phénomène de baisse simultanée des deux marchés, dans cette ampleur, fera de 2022 une année exceptionnelle.

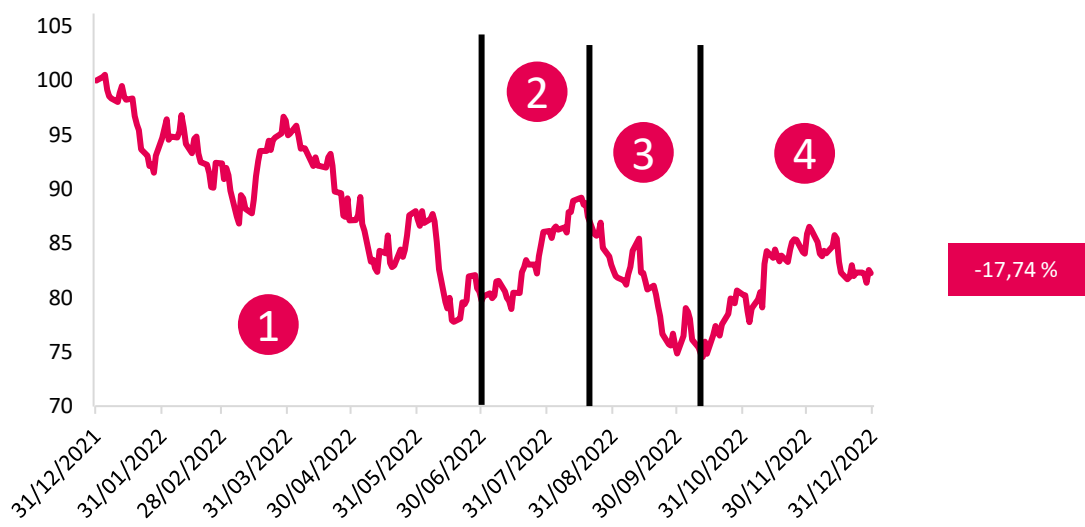
2022 a été marquée par deux événements majeurs :

- **Le conflit russo-ukrainien** n'est pas complètement nouveau (la Crimée avait déjà été annexée par la Russie en 2014), mais il atteint un niveau dramatique auquel personne ne pouvait vraiment s'attendre. La décision de Poutine d'envahir l'Ukraine en février aura été mise à mal par l'extraordinaire résistance de la population. Néanmoins, elle se traduit au-delà des nombreuses pertes humaines, par la résurgence de la guerre froide entre la Russie et l'Occident qu'on croyait disparue depuis la fin des années 80. Ainsi, la fourniture du pétrole et du gaz russe est devenue un enjeu géopolitique et la raréfaction de l'offre a entraîné une forte progression des prix : le baril de pétrole a bondi de 90 % en 2022.
- **L'inflation est revenue au centre des préoccupations des banques centrales** qui ont abandonné plus de 5 ans de politique de taux zéro (presque 10 ans pour la BCE). Cela s'est traduit par de fortes et nombreuses remontées de taux de la part d'une majorité des banquiers centraux : à ce jour la banque centrale américaine a été la plus proactive puisqu'elle a remonté ses taux directeurs de 0,25 % à 4,50 % soit 7 hausses des taux en 1 an. Cette hausse est historique dans son ampleur et sa rapidité. La Bank of England a été aussi très agressive. Afin de calmer l'inflation britannique et la BCE, elle a été aussi contrainte de remonter son taux de dépôts à 4 reprises, abandonnant la politique de taux négatifs en vigueur dans la zone depuis 2014.



Nous vous proposons à travers ce document une analyse des différentes phases de marché, observées lors de cette année si particulière.

Quatre périodes se distinguent, correspondant à des baisses ou des accélérations des indices boursiers :



Évolution du MSCI World en dollar dividendes réinvestis, base 100 au 31/12/2021

- 1 31/12/2021 – 30/06/2022 : Pire semestre pour le S&P 500 depuis 1970
- 2 01/07/2022 – 25/08/2022 : Rebond mondial sauf chinois
- 3 26/08/2022 – 12/10/2022 : Jerome Powell douche les marchés financiers
- 4 13/10/2022 – 31/12/2022 : Réouverture de l'économie chinoise

Évolution des principaux indices en 2022

MSCI World (en USD)	-17,74 %
S&P 500 (en USD)	-18,13 %
Nasdaq Composite (en USD)	-33,10 %
MSCI Europe Index (en EUR)	-8,98 %
MSCI Emerging Markets (en USD)	-19,96 %
MSCI China (en USD)	-21,72 %

Source : Bloomberg. Performance du 31/12/2021 au 31/12/2022. Indices Total Return.
MSCI Europe Index : actions européennes ; S&P 500 : actions américaines ; Nasdaq Composite : actions américaines technologiques, MSCI World : actions mondiales ; MSCI Emerging Markets : actions pays émergents ; MSCI China Index : actions chinoises.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

1. PIRE SEMESTRE POUR LE S&P 500 DEPUIS 1970

Période 31/12/2021 – 30/06/2022

- L'année 2022 a débuté différemment que l'année précédente : volatilité et performances négatives des secteurs hautement valorisés étaient au rendez-vous. Après près de dix ans de sous performance, la rotation sectorielle de janvier a permis aux valeurs dites « *value* » de refaire surface. Les secteurs plus cycliques, délaissés depuis une décennie, ont retrouvé l'appétit des investisseurs, au détriment des valeurs à durées longues. Mécaniquement, les valeurs bancaires et pétrolières ont grimpé à contrario des entreprises exposées aux technologies, aux biens discrétionnaires et aux énergies propres. Cet événement fait suite aux discours des banquiers centraux et notamment celui de Jerome Powell qui faisait entendre que l'inflation, jugée transitoire en 2021, était devenue durable. Face à cette nouvelle incertitude post Covid-19, les investisseurs ont préféré se tourner vers des valeurs moins sensibles aux politiques monétaires.
- Le 24 février 2022, l'invasion de la Russie en Ukraine restera dans les livres d'histoire. « L'opération militaire spéciale » menée par le Kremlin accumule un bilan humain catastrophique : le conflit a coûté la vie à près de 250 000 personnes (soldats et civils compris). Toutes choses égales par ailleurs, les marchés financiers ont très négativement réagi et les marchés européens ont été la principale cible, au vu de leur proximité avec le conflit. Les tensions se font sentir sur les prix des matières premières notamment sur le gaz dont la Russie est le premier fournisseur de l'Europe. Les turbines Nord Stream 1 et 2 qui alimentaient l'Europe en gaz sont désormais détruites et le prix du gaz a été extrêmement volatil passant de 115 euros le 24 février à 212 euros à son pic le 7 mars.
- Après près de 15 ans de QE (*quantitative easing*), l'ère du QT (*quantitative tightening*) et de l'abandon de la politique de taux zéro fait son retour. En mars, Jerome Powell annonce sa première hausse de taux (7 hausses de taux en 2022). L'objectif principal des argentiers européens et américains est d'enrayer l'inflation qui atteint des sommets historiques : 8,6 % dans le vieux continent et 9,1 % chez l'Oncle Sam. Ces phénomènes de durcissement monétaire des banquiers centraux, de forte inflation, de résilience du marché du travail américain et de conflit russo-ukrainien ont créé un sentiment d'insécurité sur les marchés financiers américains, qui s'est matérialisé par l'inversion de la courbe des taux américains : les taux des obligations à plus long termes sont devenus inférieurs aux taux plus courts.

Évolution des principaux indices actions sur la période

MSCI World (en USD)	-20,29 %
S&P 500 (en USD)	-19,96 %
Nasdaq Composite (en USD)	-29,51 %
MSCI Europe Index (en EUR)	-13,43 %
MSCI Emerging Markets (en USD)	-17,54 %
MSCI China (en USD)	-10,61 %

Source : Bloomberg. Performance du 31/12/2021 au 30/06/2022. Indices Total Return.

MSCI Europe Index : actions européennes ; S&P 500 : actions américaines ; Nasdaq Composite : actions américaines technologiques, MSCI World : actions mondiales ; MSCI Emerging Markets : actions pays émergents ; MSCI China : actions chinoises.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

2. REBOND MONDIAL SAUF CHINOIS

Période 01/07/2022 – 25/08/2022

- D'après les données historiques, l'été est une période favorable aux marchés financiers. La tradition a bien été respectée lors de cette partie de l'année où les marchés mondiaux ont tenté de récupérer leurs pertes du premier semestre, historiques dans leur ampleur.
- La rotation cyclique constatée au premier semestre s'est inversée. Les actions des sociétés ayant un impact dans le développement durable ont connu une forte progression. Le secteur s'est appuyé sur un plan de financement historique en faveur de l'écologie aux États-Unis : « *Inflation Reduction Act of 2022* ». Les démocrates et la Maison blanche ont annoncé avoir trouvé un terrain d'entente afin de mettre en place un projet de loi, estimé à plus de 700 milliards de dollars, visant à lutter contre le réchauffement climatique et à renforcer l'imposition des multinationales et des plus fortunés.
- Alors que le monde entier se bat contre l'inflation, la Chine poursuit son combat contre le Covid-19. Les différents confinements déployés par la Chine ont mécaniquement anéanti la croissance du pays et les investisseurs continuent de délaisser les actions chinoises. Le deuxième trimestre a affiché une croissance économique quasi nulle (0,4 %) et le Bureau national des statistiques chinois a annoncé que l'activité reculait de 2,6 % sur le trimestre, justifiée par un impact national (politique zéro Covid-19) et international (hausse du risque de stagflation).
- L'empire du Milieu poursuit aussi sa lutte contre la crise immobilière qui continue de s'accroître avec l'augmentation de propriétaires refusant de rembourser leurs prêts immobiliers. La contestation des particuliers fortement endettés s'est accentuée contre les promoteurs accusés d'interrompre les constructions en cours.
- Le continent européen souffre de crises politiques majeures endommageant les gouvernements dans un *Momentum* de crises économiques. Après Mario Draghi en Italie, c'est Boris Johnson en Angleterre qui a été forcé de démissionner. Les spreads de crédit souverain s'écartent très fortement provoquant une fragmentation des dettes des pays de l'Union européenne.
- Dans le calendrier des banques centrales, la BCE lève pour la première fois ses taux directeurs tandis que la FED intervient pour la quatrième fois depuis le début de l'année afin de poursuivre son durcissement monétaire.

Évolution des principaux indices actions sur la période

MSCI World (en USD)	8,43 %
S&P 500 (en USD)	10,03 %
Nasdaq Composite (en USD)	13,58 %
MSCI Europe Index (en EUR)	6,87 %
MSCI Emerging Markets (en USD)	1,99%
MSCI China (en USD)	-9,28 %

Source : Bloomberg. Performance du 01/07/2022 au 25/08/2022. Indices Total Return.

MSCI Europe Index : actions européennes ; S&P 500 : actions américaines ; Nasdaq Composite : actions américaines technologiques, MSCI World : actions mondiales ; MSCI Emerging Markets : actions pays émergents ; MSCI China : actions chinoises.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

3. JEROME POWELL DOUCHE LES MARCHÉS FINANCIERS

Période 26/08/2022 – 12/10/2022

- Le rendez-vous des principaux argentiers à Jackson Hole a marqué la fin d'un rallye des actions mondiales depuis mi-juin. Jerome Powell a affiché sa détermination à lutter contre l'inflation quitte à provoquer des effets « douloureux » pour les ménages, les entreprises et in fine, ralentir la croissance économique. Après ces annonces, les marchés actions replongent et les rendements obligataires remontent. L'emprunt à 10 ans américain atteint 3,87 % et le dollar continue de grimper en atteignant à plusieurs reprises la parité avec l'Euro. La Réserve fédérale américaine poursuit son durcissement monétaire et lève une cinquième fois ses principaux taux directeurs (3^{ème} hausse consécutive de 75 bps).
- Cependant, la bonne santé économique des États-Unis amortit les décisions rudes de la FED. Le marché de l'emploi américain est toujours aussi solide (3,7 % de chômage) et chaque chômeur a près de deux offres de postes disponibles, de quoi renégocier leurs salaires à la hausse et maintenir une inflation élevée. L'indice des prix à la consommation diminue pour la première fois en juillet 2022 à 8,5 % après le pic de juin à 9,1 % mais ces chiffres restent très élevés. Progressivement l'économie américaine entre en phase de contraction avec ces deux premiers trimestres de croissance négative.
- Les spreads de crédits européens ont atteint un pic fin septembre après l'intervention de Christine Lagarde qui annonce une seconde hausse des taux (hausse de 75 bp). Les chiffres d'inflation atteignent un nouveau sommet historique : 9,90 % sur un an glissant en septembre. Les indicateurs de confiance des entreprises ont chuté et les investisseurs sont très pessimistes et préoccupés par les perturbations énergétiques qui pourraient accentuer le ralentissement de l'économie.
- Le gaz a atteint son plus haut pic lors de la réunion des argentiers à Jackson Hole en affichant un record annuel à 311 euros.

Évolution des principaux indices actions sur la période

MSCI World (en USD)	-11,86 %
S&P 500 (en USD)	-11,65 %
Nasdaq Composite (en USD)	-14,20%
MSCI Europe Index (en EUR)	-9,11 %
MSCI Emerging Markets (en USD)	-13,77 %
MSCI China (en USD)	-18,61 %

Source : Bloomberg. Performance du 26/08/2022 au 12/10/2022. Indices Total Return.

MSCI Europe Index : actions européennes ; S&P 500 : actions américaines ; Nasdaq Composite : actions américaines technologiques, MSCI World : actions mondiales ; MSCI Emerging Markets : actions pays émergents ; MSCI China : actions chinoises.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

4. RÉOUVERTURE DE L'ÉCONOMIE CHINOISE

Période 13/10/2022 – 31/12/2022

- La Chine, Hong Kong ainsi que Taïwan rebondissent fortement durant cette dernière période de l'année. Le fort rebond de la Chine s'appuie sur des signes plus clairs d'assouplissement des mesures Covid-19 et de préparation à la réouverture de son économie. La décote des valorisations des entreprises chinoises atteignait des points de marché extrêmement bas (point non atteint depuis la crise des *subprimes* 2008) alors que les perspectives bénéficiaires pour 2023 de la Chine devraient être revues à la hausse.
- Cependant, courant décembre, les indices boursiers chinois ont connu de grands pics de volatilité. Les investisseurs ont été piégé par le paradoxe de l'ouverture de la Chine et de la résurgence des cas de Covid-19.
- La réouverture de l'économie chinoise pourrait empiéter les stratégies des banquiers centraux en Europe et aux États-Unis. La reprise chinoise est susceptible d'entraîner une hausse de la demande et donc d'augmenter les prix des matières premières et de l'énergie. Les politiques monétaires très radicales de Christine Lagarde et de son homologue américain pourraient être encore plus agressives en 2023 si le potentiel de croissance de la Chine s'avérait meilleur qu'anticipé. Depuis les annonces de la fin du confinement partiel chinois, les taux longs n'ont pas cessé de se tendre.
- Mi-décembre, la FED et la BCE clôturent l'année de la même façon : 50 bps de hausse pour les principaux taux directeurs des deux institutions. Au total, l'année 2022 aura été rythmée par sept hausses de taux aux États-Unis et par quatre hausses de taux pour le Vieux Continent.
- Le Nasdaq Composite aura été le grand perdant de cette dernière partie de l'année du fait de sa très forte sensibilité aux anticipations des politiques monétaires américaines.

Évolution des principaux indices actions sur la période

MSCI World (en USD)	8,32 %
S&P 500 (en USD)	5,01 %
Nasdaq Composite (en USD)	-1,72 %
MSCI Europe Index (en EUR)	9,20 %
MSCI Emerging Markets (en USD)	12,29 %
MSCI China (en USD)	20,03 %

Source : Bloomberg. Performance du 13/10/2022 au 31/12/2022. Indices Total Return.

MSCI Europe Index : actions européennes ; S&P 500 : actions américaines ; Nasdaq Composite : actions américaines technologiques, MSCI World : actions mondiales ; MSCI Emerging Markets : actions pays émergents ; MSCI China : actions chinoises.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



FOCUS ALLOCATION D'ACTIFS (1/2)

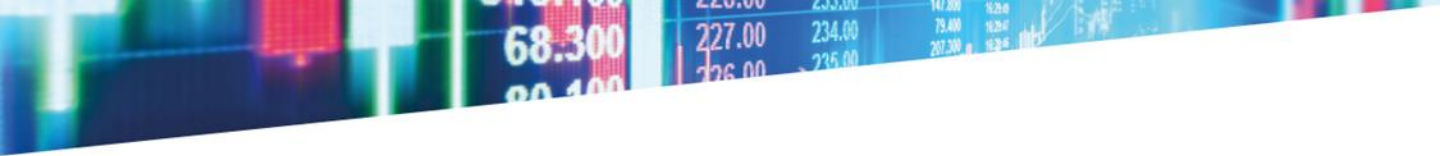
Après avoir analysé les évolutions des principaux indices actions sur l'année 2022, nous avons souhaité analyser plus finement les différentes classes d'actifs et leurs comportements sur l'année.

Les gagnants de 2022

- Il paraît difficile de trouver une quelconque classe d'actifs qui ait résisté cette année à ce tsunami de mauvaises nouvelles mais le grand gagnant de l'année est définitivement le dollar qui a représenté une valeur refuge pour l'ensemble des investisseurs. La Fed étant la première banque centrale à remonter ses taux, il a bénéficié d'un portage positif vis-à-vis de nombreuses devises notamment contre l'Euro avec une appréciation de 6,23 % au cours de l'année.
- Les matières premières au sens large et le pétrole en particulier ont bénéficié du conflit russo-ukrainien pour progresser de plus de 90 %.
- Certaines places financières auront aussi évolué au contraire des marchés financiers mondiaux. De façon étonnante, les actions turques se sont envolées cette année (207,47 % Borsa Istanbul 100). Pourtant, dans un pays gangrené par l'hyperinflation qui a atteint cette année 90 %, la banque centrale a continué de baisser ses taux directeurs (de 19 % à 9 %) provoquant une baisse très forte de la devise turque. Les investisseurs nationaux forcés d'acheter des actions pour protéger la valeur de leur épargne ont déclenché ce rallye boursier qui ne reflète en aucun cas les fondamentaux économiques du pays.
- Les pays d'Amérique latine ont aussi bénéficié de la hausse des prix de matières premières (et particulièrement agricoles) et finissent l'année sur une hausse de 9,56 % (MSCI Emerging Markets Latin America).
- Enfin, même si les performances ont été négatives, il faut souligner la résilience des actions de grandes capitalisations européennes qui à l'instar du CAC 40 accusent une baisse très limitée cette année (-6,71 % pour le CAC TR). Certaines valeurs ont effectivement bénéficié des conditions particulières de cette année, notamment Thales (+63,12 %) portée par le conflit russo-ukrainien, ou encore Total ou Engie qui ont bénéficié de l'appréciation des prix de l'énergie.

Les perdants de 2022

- La liste est longue sur les indices boursiers puisque toutes les actions des pays développés sont en baisse. Cependant, exprimées en devises locales les actions européennes résistent mieux que leurs homologues américaines. Les indices pays évoluent au sein de l'Europe en ordre dispersé avec des pertes limitées en France et en Espagne (CAC 40 à -6,68 % et l'IBEX espagnol à -2,70 %), alors que les indices allemands ou italiens sont plus affectés (Dax à -12,35 % et le MIB à -10,32 %). Les valeurs de défense ou pétrolières ont été les gros contributeurs favorables aux indices de la France.
- Au-delà des grandes capitalisations, les petites et moyennes capitalisations subissent des pertes plus accentuées que cela soit en zone Euro (MSCI EMU Small Caps -22,50 %) ou aux États-Unis.
- La remontée des taux longs a fortement pénalisé les valorisations des actions de croissance qui reperdent du terrain face aux valeurs plus cycliques et faiblement valorisées comme les banques ou les assurances.
- Enfin, les actions technologiques affichent la plus mauvaise performance sectorielle après des années fastes tirées par des liquidités abondantes et peu onéreuses. Le Nasdaq recule ainsi de 33,10 % signant le plus gros recul depuis le début des années 2000.



FOCUS ALLOCATION D'ACTIFS (2/2)

- Les obligations américaines et européennes auront connu une année de hausse de l'ensemble de leurs rendements .
 - Les taux directeurs sont passés de 0,25 % à 4,5 % aux États-Unis et de 0,00 % à 2,50 % en zone Euro
 - Le taux 2 ans US a grimpé de 0,73 % à 4,43 %
 - Le taux 2 ans Euro de -0,64 % à 2,74%
 - Le taux 10 ans US de 1,51 % à 3,87 %
 - Le taux 10 ans Euro de -0,18 % à 2,57 %
- Les spreads de crédits des obligations privées se sont en parallèle écartés en zone euro mais aussi aux US.
 - Spread IG est passé de 47 bps à 90 bps
 - Spread HY de 241bps à 474 bps
- Enfin, les cryptoactifs ont été aussi les grandes victimes des durcissements monétaires généralisés. Le Bitcoin voit sa valeur divisée par quatre depuis novembre 2021, entraînant dans son sillage des faillites et controverses dont il mettra surement plusieurs mois (années?) à surmonter.

Achévé de rédiger le 04/01/2023.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

VOUS SOUHAITEZ NOUS CONTACTER ?

Nadine Trémollières • 01 44 21 70 72
pps@primonial.fr

 **PRIMONIAL**
PORTFOLIO SOLUTIONS

Avertissement : cette note est réalisée par Primonial Portfolio Solutions (PPS), un service de Primonial Ingénierie et Développement dédié à l'étude de solutions d'allocation d'actifs. Elle est diffusée exclusivement par Primonial. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. Ni le document, ni les informations contenues dans ce document ne peuvent être considérés comme un conseil en investissement, une proposition d'investissement, une offre ou une sollicitation d'achat, de souscription ou de vente d'un instrument financier ou de tout autre support d'investissement. Les informations mentionnées proviennent de différentes sources réputées fiables. Primonial ne peut garantir leur exactitude et leur exhaustivité et ne peut être tenue pour responsable d'éventuelles erreurs ou omissions liées à ces sources, ni des pertes directes ou indirectes qu'elles pourraient provoquer. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers.

PRIMONIAL INGÉNIERIE ET DÉVELOPPEMENT - Société par Actions Simplifiée au capital de 10 000 euros. 884 030 834 R.C.S. Paris. Siège social : 6-8 rue du Général Foy - 75008 Paris. Tél. : 01 44 21 70 00. Adresse postale : 6-8 rue du Général Foy – CS 90130 – 75380 PARIS Cedex 8.

NEW PRIMONIAL HOLDING - Société par Actions Simplifiée au capital de 147 407 331,33 euros. 824 897 326 R.C.S. Paris. Siège social : 6-8 rue du Général Foy - 75008 Paris. Tél. : 01 44 21 70 00 - Fax : 01 44 21 71 23. Adresse postale : 6-8 rue du Général Foy – CS 90130 – 75380 PARIS Cedex 8.

Droits photos : Shutterstock, P. Matsas.