



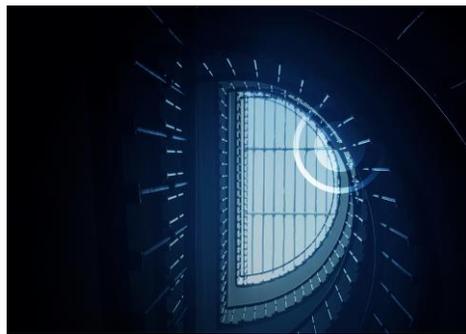
MARKET *View*

13 janvier 2023



Laurent Denize
Co directeur des investissements
ODDO BHF

À vos marques



“

Dans notre scénario central d'une récession modérée en Europe accompagnée d'un ralentissement de la croissance mondiale, les actions européennes, en particulier les valeurs de style « value » encore extrêmement sous-valorisées, offrent un potentiel de hausse important.

”



Pour une majorité d'observateurs, 2022 aura été une année historique. Entre la guerre en Ukraine, la hausse vertigineuse de l'inflation, la fin précipitée de l'ère de l'argent bon marché et le choc d'offre énergétique, les investisseurs ont fait face à de multiples facteurs contraignants. Sur le marché des capitaux, les actions ont perdu en moyenne 15 % de leur valeur, mais à l'exception des actions technologiques survalorisées, la situation n'a pas été désastreuse au regard des autres krachs boursiers de ces dernières années. Du côté des obligations, les investisseurs n'ont pas été épargnés non plus avec, par exemple, des pertes supérieures à 17 % pour les obligations d'État européennes, frappant de manière inattendue les investisseurs au cœur de leur supposé refuge. Le pire est-il maintenant derrière nous ?

En 2023, nous nous attendons à ce que les thèmes de 2022 continuent de s'imposer mais avec moins d'intensité. L'inflation diminuera plus vite aux États-Unis qu'en Europe. L'évolution de l'inflation sous-jacente (hors prix de l'énergie et des denrées alimentaires) sera déterminante pour la suite des événements. Ce n'est que lorsque cette inflation-là diminuera également que les banques centrales pourront mettre fin à leur politique monétaire restrictive. La sensibilité des marchés à la politique monétaire s'est manifestée en décembre 2022 par

leur réaction à une communication jugée trop agressive au sujet de la hausse des taux, par ailleurs attendue. L'abandon soudain par la Chine de sa politique zéro covid présente des risques pour les chaînes d'approvisionnement compte tenu du nombre élevé d'infections, mais pourrait également déclencher un regain de croissance couplé, malheureusement, à une hausse des coûts dans un environnement de faible croissance. Ces incertitudes nous accompagneront pendant un certain temps, ce qui explique qu'un grand nombre d'investisseurs demeurent dans l'expectative.

Réallouer sur les obligations puis sur les actions

En termes de valorisations, les obligations sont à privilégier. Depuis plusieurs mois, les taux d'intérêt à court terme sont supérieurs aux taux à long terme, ce qui est habituellement interprété comme le signal d'une récession imminente. L'ampleur de cette inversion s'est quelque peu corrigée récemment, mais les investisseurs s'attendent toujours à ce qu'un environnement économique difficile contraigne la Fed à procéder à ses premières baisses de taux en cours d'année. Nous ne pensons pas que ce scénario se produira. Si la prudence reste de mise sur les obligations d'État, **les obligations d'entreprise**, elles, offrent à nouveau de bonnes opportunités de rendement.



Malgré le récent resserrement des spreads, les rendements sont à des niveaux historiques et offrent donc un coussin de sécurité en cas de nouvelles hausses, même inattendues, des taux d'intérêt. Les émetteurs du segment **investment grade** disposent de liquidités suffisantes pour surmonter des périodes plus difficiles. La valorisation des actions est désormais plus attractive, mais la correction n'a pas été suffisamment sévère pour éliminer toutes les « survalorisations ». Aux États-Unis notamment, les primes de risque ne sont pas très élevées, tandis que l'Europe semble mieux équipée pour faire face à une nouvelle phase de hausse des taux d'intérêt. Du côté des devises, les politiques monétaires divergentes de part et d'autre de l'Atlantique pourraient mettre fin à la flambée du dollar.

Selon nous, il convient de privilégier les obligations, avec la possibilité d'augmenter l'exposition actions plus tard dans l'année. Ce faisant, nous proposons de définir les priorités suivantes :

Obligations : selon nous, les obligations *investment grade* et les obligations à haut rendement (*high yield*) offrent des points d'entrée intéressants. Dans l'optique d'un profil risque-rendement attractif, nous privilégions les obligations **Euro high-yield**, où des rendements positifs sont encore possibles même en cas de scénario négatif extrême.

Actions : dans le cadre de notre scénario central d'une récession modérée en Europe accompagnée d'un ralentissement de la croissance mondiale, les actions européennes, en particulier **les valeurs de style « value »** encore extrêmement sous-valorisées, offrent un potentiel de hausse important. Les

banques européennes, qui bénéficient de la hausse des taux d'intérêt, se traitent également à une décote qui ne se justifie pas uniquement par leur moindre rentabilité par rapport aux établissements américains. Les **valeurs technologiques américaines** se sont quant à elles fortement dépréciées. Ceux qui croient en l'avenir de la digitalisation (comment ne pas y croire ?) peuvent désormais trouver des entreprises leaders sur le marché, dans les domaines du paiement et des services financiers, du e-commerce ou de l'IA / Cloud, à des prix qui n'ont pas été vus depuis longtemps. Pour **les petites capitalisations** qui ont récemment été laissées pour compte, il est important d'attendre le moment où les taux d'intérêt atteindront un pic. Enfin, les valorisations et données macroéconomiques des **marchés émergents** ont rarement été aussi favorables.

Perspectives : en ce début d'année, l'onde de choc de 2022 se fait encore sentir. Tourner la page prendra du temps et demandera un peu de patience. Pour un repositionnement significatif, il faudrait que l'inflation atteigne un pic, que la fin du cycle de hausse des taux d'intérêt soit proche, que la courbe des taux se stabilise et que les principaux indicateurs de marché atteignent des points bas. De mauvaises surprises en matière d'inflation et de politique monétaire ne sont pas à exclure, mais il est probable qu'en 2023, nous puissions nous concentrer davantage sur les opportunités d'investissement, plutôt que sur les risques.

LIRE LA PRÉSENTATION

Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Ces exemples ne constituent pas des recommandations d'investissement.

Avertissement

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 - Fax : 33(0)1 44 51 85 10 - www.oddo-bhf.com ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 70 000 000 € - RCS 652 027 384 Paris - agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - www.oddo-bhf.com