

Guerre, inflation, hausse des taux, effondrement des marchés financiers, crise énergétique ; l'économie mondiale a été très fortement chahutée en 2022. A peine remis de la crise liée à la pandémie de coronavirus en 2020 que le monde a plongé en 2022 dans une nouvelle crise, celle issue du déclenchement par la Russie de la guerre en Ukraine et son lot de conséquences.

Un aperçu de l'économie et de la finance en...

- 10 THÉMATIQUES
- 10 façons de « voir les choses autrement »
- 10 PROBABILITÉS QU'ELLES SE RÉALISENT

1. L'INVASION DE L'UKRAÏNE

C'est sans aucun doute « Le » fait marquant de l'année 2022, en tous les cas le plus dramatique et celui dont les conséquences (humaines, politiques, économiques et financières) ont été les plus importantes.

Le conflit en Ukraine implique en effet une redéfinition politique et géopolitique majeure mais également une réallocation économique d'importance, par la redéfinition des politiques énergétiques et la relocalisation des activités économiques liées à la production et à l'exploitation des matières premières énergétiques.

Le déclenchement de **la guerre** est intervenu à un moment crucial où l'offre de matières premières n'arrivait déjà plus à satisfaire une demande en pleine expansion post-Covid.

Or, la Russie produit et exporte (pour l'Europe principalement) la grande majorité de ces matières premières stratégiques, celles liées à **l'énergie** (pétrole et gaz naturel), mais aussi de nombreux métaux industriels, métaux précieux et autres denrées agricoles.

L'économie mondiale s'est ainsi retrouvée confrontée à un choc d'approvisionnement en matières premières, avec des conséquences économiques désastreuses sur **l'inflation**.

Guerre, énergie et inflation sont donc bel et bien les trois mots-clés de l'année 2022. Ces trois phénomènes sont fortement liés et leur interdépendance a créé, au cours des derniers mois, une crise dont on se souviendra bien au-delà de 2022, voire de 2023.

A court terme, nous n'entrevoions toujours pas de désescalade dans le conflit ukrainien. Cet affrontement s'enlise alors que les populations concernées affrontent l'hiver dans des conditions humanitaires déplorables.

Les risques concernant les problèmes d'approvisionnement en matières premières, plus spécifiquement dans les segments de l'énergie, demeurent donc importants.

Et si en 2023... Contraintes par leurs « alliés » et/ou leur population, les parties au conflit tentaient de trouver une solution diplomatique pour mettre fin à la guerre ?
PROBABILITÉ : FAIBLE

2. UNE TEMPÊTE INFLATIONNISTE

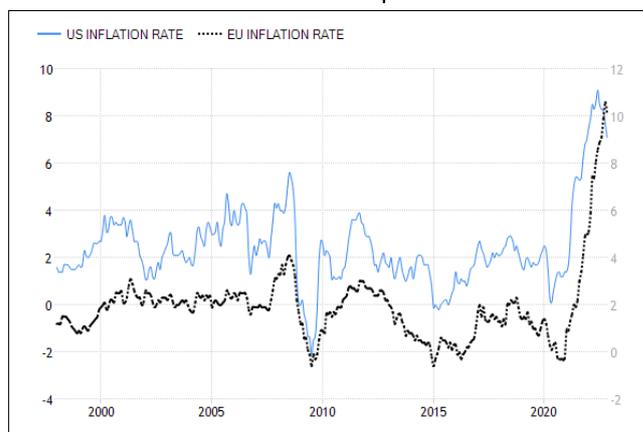
La hausse des prix a sans conteste été l'élément économique majeur, le plus surveillé et le plus commenté au cours des derniers mois.

L'inflation n'a cessé de tenir les investisseurs en haleine tout au long de l'année 2022, atteignant des sommets inégalés depuis plusieurs décennies dans le monde entier (voir le graphique ci-dessous).

En juin, le niveau global d'inflation aux Etats-Unis (échelle de gauche) a ainsi accédé à un pic avec une hausse des prix de 9,1% par rapport à l'année précédente, atteignant ainsi son plus haut niveau depuis près de 40 ans.

En Europe, la progression de l'inflation en rythme annuel a atteint 10,6% en octobre (échelle de droite), son niveau le plus élevé depuis que la statistique a été calculée pour la première fois en 1963.

L'inflation aux USA et en Europe de 1997 à 2022



Et pourtant, l'inflation n'est pas apparue comme par enchantement le 1er janvier 2022.

Une grande partie des événements inflationnistes de cette année étaient en effet le fruit de tendances profondes.

Chacun sait que les errements des banques centrales face à l'inflation étaient inscrits dans la politique monétaire des dernières années.

D'autre part, la thèse très largement répandue au début de l'année dernière d'une poussée inflationniste uniquement temporaire s'est avérée être une grossière erreur d'appréciation par les banques centrales.

En conséquence, ces mêmes institutions ont dû abandonner brutalement la politique monétaire ultra-expansive qu'elles avaient menée pendant (trop) longtemps.

L'inflation a-t-elle donc été mal anticipée ?

Oui et non. En réalité l'inflation a connu deux phases dans son développement récent.

La première prend naissance en 2021 déjà et est le fruit d'un rebond spectaculaire de l'économie à la suite du déconfinement et à la soif de consommer post-Covid ; le tout encouragé par des politiques gouvernementales de surstimulation et des banques centrales trop laxistes et trop sûres d'elles-mêmes.

La deuxième phase est le résultat de deux chocs majeurs apparus en 2022 et quant à eux difficilement prévisibles :

- L'invasion de l'Ukraine par la Russie et le choc provoqué sur les prix des matières premières liées à l'énergie, les métaux industriels et les denrées alimentaires.

- L'obstination de la Chine dans sa politique zéro-Covid, mettant ainsi à l'arrêt la plus grande usine du monde et créant de ce fait un déséquilibre majeur entre une demande mondiale en rattrapage après des mois de privation et une offre poussive parce que très « confinée ».

L'inflation reste aujourd'hui et demeurera dans les mois à venir, la principale valeur d'ajustement de l'économie mondiale. Son évolution dictera la politique monétaire des grandes économies, la dynamique conjoncturelle et bien sûr le niveau des marchés financiers.

Et si en 2023... L'inflation baissait durablement ?

Certes, le niveau des indices de prix reste très élevé, mais nous observons depuis l'été dernier certains signes tangibles de détente.

La récente baisse du prix de nombreuses matières premières (agriculture, énergie, métaux industriels, etc.) est par exemple une indication encourageante. L'offre s'ajuste donc progressivement au ralentissement d'une demande échaudée par la hausse des taux et les perspectives de croissance.

Par ailleurs, l'inflation est un taux de variation des prix d'une année sur l'autre, inévitablement l'effet de base devrait devenir plus favorable.

PROBABILITÉ : ÉLEVÉE

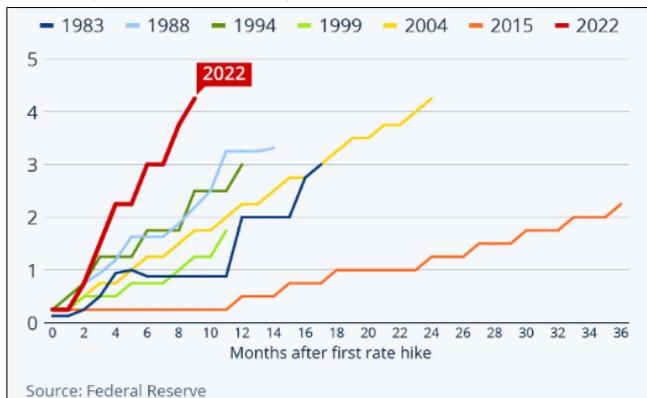
3. LA HAUSSE DES TAUX ET LA FIN DE L'ARGENT FACILE

En mars 2022, la banque centrale américaine (Fed) a resserré les taux d'intérêt pour la première fois depuis décembre 2018. Alors que son président avait initialement qualifié les pressions inflationnistes post-Covid de « transitoires », il a dû vite déchanter ; l'inflation s'étant finalement révélée être beaucoup plus élevée et bien plus durable qu'anticipé.

Tout au long de la première moitié de l'année, la Fed a ainsi signalé son intention de lutter activement contre cette « nouvelle » inflation et de mettre en œuvre de multiples hausses de taux.

Enfin, la Fed aura relevé son taux directeur de 4.25% en 9 mois seulement ; du jamais vu ! (Voir le graphique ci-après)

Comparaison de divers cycles de hausse des taux aux USA



Choqués, les investisseurs ont ajusté leurs attentes en conséquence, tablant à chaque mouvement de hausse sur un cycle de relèvement des taux rapide et brutal à court terme, avec des conséquences potentiellement négatives sur la valorisation des actifs financiers puis sur la croissance.

La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque Nationale Suisse (BNS) n'ont eu d'autres choix que de normaliser elles aussi leur politique monétaire ; +2.5% en Europe et +1.75% en Suisse.

Et pourtant, il y a une année, la BCE restait convaincue d'une stabilisation à court/moyen terme du phénomène inflationniste. Elle se refusait à planifier une éventuelle hausse des taux ; Mme Lagarde répétant même qu'un resserrement des vannes du crédit serait « très improbable » pour 2022.

En conséquence, aveuglées par leurs statistiques, certaines du bien-fondé de leur complaisance, les banques centrales n'ont rien vu venir (ou n'ont rien voulu voir venir... Remémorons-nous dans ce cadre les échéances électorales importantes de l'époque aux USA, en France ou encore en Allemagne !). Ces mêmes banques centrales ont ensuite toutes été dans l'obligation de réagir dans l'urgence et plus vigoureusement qu'elles ne l'avaient anticipé, créant le tsunami financier et boursier que l'on connaît.

Et si en 2023... La Fed, constatant une baisse plus convaincante qu'attendue de l'inflation et soucieuse de maintenir un semblant de croissance économique, s'engageait à interrompre son cycle de relèvement des taux. Et si après avoir été peut-être trop souple, puis trop stricte, elle redevenait plus souple ?

PROBABILITÉ : ÉLEVÉE

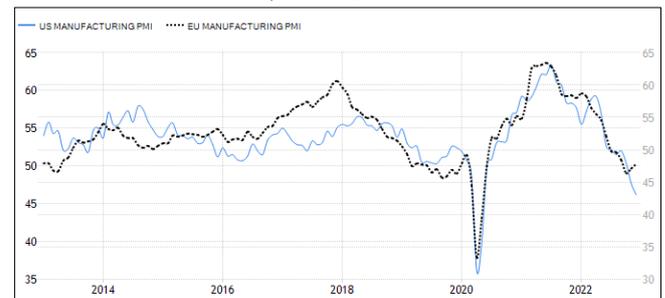
4. DES CRAINTES (JUSTIFIÉES ?) DE RÉCESSION

Le mouvement de resserrement des politiques monétaires (hausse des taux) a clairement augmenté le risque d'étouffer une reprise économique mondiale commençant à se remettre de deux années de pandémie.

Cette contraction de la conjoncture se matérialise de semaine en semaine, confirmant le tassement produit par la hausse des prix et implicitement par celle des taux d'intérêt.

De ce fait, les prévisions de croissance économiques ont été revues à la baisse tout au long de l'année 2022.

Les indicateurs économiques avancés (PMI manufacturiers) aux USA (en bleu, échelle de gauche) et en Europe (en noir, échelle de droite)



Les indicateurs économiques avancés (voir graphique ci-dessus) laissent d'ailleurs présager un fort ralentissement de la croissance aux USA et en Europe (où la crise énergétique est susceptible de déclencher une récession au cours de cet hiver déjà).

Au final, même si l'emploi reste relativement résilient pour le moment, force est de constater que la publication d'indicateurs économiques en constante détérioration augmente le risque de récession, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe.

Et si en 2023... Les économies étaient capables de garder « la tête hors de l'eau », soutenues en ce sens par une détente inflationniste et monétaire, un chômage très bas, une soif de consommer retrouvée, des bilans d'entreprises sains et des résultats meilleurs que prévus de la part des sociétés cotées ?

PROBABILITÉ : ÉLEVÉE

5. LA PIRE ANNÉE POUR LES ACTIONS DEPUIS 2008 ET POUR LES OBLIGATIONS DEPUIS PLUS LONGTEMPS ENCORE

Mieux que des mots... Des chiffres éloquentes !

| Performances des principaux indices d'actions en 2022 (en CHF) | | |
|--|--------------|--------|
| Suisse | SMI | -16.7% |
| | SMIM | -27.2% |
| Europe | EURO STOXX 5 | -16.2% |
| Allemagne | DAX | -16.8% |
| France | CAC 40 | -14.0% |
| USA | Dow Jones | -7.3% |
| | NASDAQ | -31.6% |
| Japon | NIKKEI | -20.3% |
| Chine | CSI 300 | -28.1% |

Pour les deux grands indices d'actions du marché helvétique (SMI et SMIM), en baisse respectivement d'environ 17% et 27% en 2022, il s'agit de la pire année depuis 2008.

Toutes les catégories de placements dites « classiques » (actions, obligations, immobilier coté) présentent finalement une homogénéité et une « solidarité » assez exceptionnelle dans l'effondrement de leur valorisation respective.

Dans ce cadre, il faut surtout relever la performance catastrophique des obligations, en rupture totale avec l'évolution positive qui les caractérisait depuis des années, voire depuis des décennies.

La hausse brutale et fulgurante des taux d'intérêt dans toutes les principales monnaies d'investissement a conduit à des dévalorisations très fortes du cours des marchés obligataires ; de l'ordre de -12% pour le Swiss Bond Index (AAA-BBB), notre référence en la matière pour les obligations en CHF.

Et si en 2023... Le rouge disparaissait du tableau ?
PROBABILITÉ : ÉLEVÉE

6. UNE « ANNUS HORRIBILIS » POUR LES PORTEFEUILLES DIVERSIFIÉS EN ACTIONS ET OBLIGATIONS

La baisse simultanée des marchés actions et obligations a pesé sur la performance des portefeuilles « multi-actifs » ; la fameuse allocation 60/40 dite « équilibrée » ou « balancée » (60 % en actions et 40% en obligations).

Pour les Etats-Unis, si l'on examine l'historique de performance depuis 1928, cette année 2022 est la seule de l'histoire où le S&P 500 (actions américaines) et les obligations du Trésor américain à 10 ans (obligations américaines) sont tous les deux en baisse de plus de 10%.

Depuis 1976, la stratégie 60/40 de 2022 en USD est ainsi la plus mauvaise après celle de 2008 (-11.9% à fin novembre).



Idem, voire pire pour les mêmes stratégies 60/40 en CHF (voir ci-dessous l'évolution en 2022 des « Strategy/Portfolio Funds Balanced » de quatre banques suisses avec des performances comprises entre -14% et -17%).



Et si en 2023... On observait un retournement de tendance sur ces deux marchés boursiers ?

Après un premier semestre peut-être plus volatil, une pause de la Fed dans son processus de hausse des taux et des valorisations attrayantes pourraient amener les investisseurs à revenir sur les marchés des actions et des obligations en deuxième partie d'année (voire plus tôt...).

Les portefeuilles multi-actifs bénéficieraient alors d'une reprise spectaculaire et enregistreraient l'une de leur meilleure année.
PROBABILITÉ : ÉLEVÉE

7. UN (INÉVITABLE) CRASH IMMOBILIER

L'année 2022 a vu l'éclatement de plusieurs bulles (obligations, actions, cryptomonnaies).

En 2023, l'immobilier réel pourrait être la prochaine bulle à exploser ou en tous les cas à se dégonfler.

En effet, le resserrement du cycle monétaire frappe de manière plus sévère la partie de l'économie la plus sensible aux taux d'intérêt ; dont fait évidemment partie l'investissement immobilier.

Aux USA, en avance par rapport à l'Europe dans le cycle conjoncturel actuel, toutes les statistiques relatives au secteur immobilier réel et à celui de la construction sont en baisse depuis plusieurs mois.

Dans ce même contexte, les fonds immobiliers suisses cotés en bourse (évalués par l'indice SXI Real Estate) présentent cette année une variation négative de -16%.

Croire que l'immobilier réel suisse ne pourrait pas connaître un tel ajustement de prix dans les mois à venir est une gageure selon nous.

Compte tenu de la nouvelle donne financière et de la hausse importante des taux d'intérêt, une adaptation raisonnable des prix de l'immobilier direct doit aussi avoir lieu en Suisse dans un avenir proche ; un simple et salutaire retour à une certaine normalité...

Et si en 2023... Une partie des fonds investis ces dernières années dans le gonflement du marché immobilier (faute d'alternative financière intéressante), revenait vers les marchés boursiers ?
PROBABILITÉ : ÉLEVÉE

8. LA CHUTE DES STARS DE LA TECH

Les méga-capitalisations technologiques (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft, Tesla et autres Netflix), qui ont été de loin les plus grandes gagnantes de l'ère de l'argent facile de ces dernières années, ont enregistré d'importantes baisses en 2022 en raison d'un double effet :

- Une compression des valorisations due à la hausse des rendements obligataires et à la baisse de l'appétit des investisseurs mondiaux pour les valeurs de croissance.
- Un ralentissement important de l'augmentation des revenus ; car 2022 a largement profité aux secteurs de la "réouverture de l'économie" tout en pénalisant les thématiques qui avaient tiré parti du confinement.

Les situations tant économiques que financières et surtout boursières actuelles sont un retour salutaire à une certaine normalité.

L'assouplissement monétaire et la politique de taux zéro (voire négatifs) a en effet trop longtemps agi comme une drogue à laquelle l'économie et la finance s'étaient habitués.

Cela a généré des risques dont le plus important fut la création d'exagérations, de surchauffes et de bulles spéculatives dont nous venons de vivre l'éclatement sur les marchés financiers, surtout ceux liés aux valeurs technologiques et de façon plus spectaculaire encore aux cryptomonnaies.

**Et si en 2023... On sonnait le retour triomphant de la Tech ?
PROBABILITÉ : ÉLEVÉE**

9. LA CHINE, ENCORE ET TOUJOURS LA CHINE

Comme nous l'avons vu plus haut, la politique chinoise du zéro-Covid a eu un impact important pour ne pas dire désastreux sur l'inflation et sur la croissance mondiale en 2022.

Cet entêtement et cet obscurantisme des dirigeants chinois a inévitablement déclenché une vague de protestations à l'intérieur du pays ; un mécontentement si fort et comme rarement vu qui a finalement obligé Pékin à revoir fondamentalement sa copie et à lever progressivement et (trop ?) rapidement les restrictions de type zéro-Covid ; ce dont profitent en premier lieu les actions chinoises mais également les valeurs fortement dépendantes de ce marché, celles du luxe en tête.

Et si en 2023... Pékin continuait sur sa lancée de réouverture et décidait de changer sa politique économique et monétaire par exemple en :

- Devenant globalement plus « pro-business » par le biais d'injections d'importants stimuli fiscaux et monétaires dans l'économie.
- Abolissant les réglementations relatives aux secteurs de la technologie, des jeux et de l'éducation.
- Améliorant progressivement ses relations diplomatiques avec Washington.

PROBABILITÉ : FAIBLE

10. L'EFFONDREMENT DES CRYPTOS

Même si nous n'étions jamais investis (et n'avons jamais recommandé de l'être...) dans les cryptomonnaies, la baisse de 65% du bitcoin en 2022 nous laisse perplexes et songeurs.

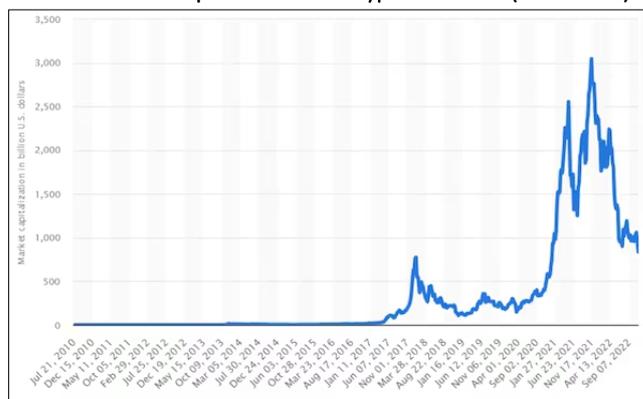
Selon une récente étude de la Banque des Règlements Internationaux – BRI), 80% des investisseurs ayant un jour acheté des cryptos ont aujourd'hui perdu de l'argent sur ce marché. Des fonds de pension ont aussi joué et perdu, y compris en Suisse.

L'effondrement des cryptomonnaies s'est déroulé en 2 principales phases :

- La première phase au début de l'année a pour origine la fin de l'argent facile et le déclenchement d'une dévaluation majeure des actifs risqués mais plus violente encore des cryptomonnaies.
- La deuxième phase de la correction a été beaucoup plus spécifique aux cryptoactifs avec une purge des excès et des aberrations de ces dernières années. Le dernier scandale en date de la cryptosphère est celui en novembre de la faillite de FTX, la 2ème plus grande plateforme d'échange de cryptomonnaies au monde (et la première aux États-Unis) qui a tout perdu en l'espace de 72 heures !

Ce nouvel esclandre a sérieusement entamé la confiance des investisseurs envers les cryptoactifs, faisant passer la capitalisation totale du marché sous la barre des 1 trillion de dollars, contre 3 trillions de dollars au plus haut de 2021 (voir ci-après).

Evolution de la capitalisation des cryptomonnaies (2010-2022)



**Et si en 2023... C'était le début d'un monde sans cryptos ?
PROBABILITÉ : FAIBLE, VOIRE NULLE MALHEUREUSEMENT !**

Nos convictions finales :

- Une inflation en baisse et stable à des niveaux plus acceptables.
- Une détente dans le rythme de hausse des taux d'intérêt.
- Des économies qui échapperont à une grave récession.
- Une dévalorisation de l'immobilier direct en Suisse.
- Une performance positive pour la plupart de marchés actions et un retour en grâce des valeurs honnies de 2022.
- Des opportunités intéressantes sur les marchés obligataires.
- En conséquence, un portefeuille de placement diversifié qui offrira des perspectives de rendement intéressantes.

L'essentiel sera de « rester patiemment investi », d'anticiper les points d'inflexion des marchés et de ne pas se laisser influencer par l'inévitable volatilité et d'éventuels troubles géopolitiques.

Dans ce contexte, comment ne pas conclure en citant Warren Buffett, une légende de l'investissement, qui résume cette attitude par les propos suivants : « La plupart des gens s'intéressent aux actions lorsque tout le monde s'y intéresse. Le moment d'être intéressé est quand personne d'autre ne l'est. Vous ne pouvez pas acheter ce qui est en vue et réussir ».