

NEWSLETTER

B. DURAND CAPITAL PARTNERS



**DÉBUT D'ANNÉE
2023**

B. Durand
CAPITAL PARTNERS

HORIZON 360° DES GRANDES BANQUES PRIVÉES : 2023, UNE BONNE ANNEE ?

Après une année 2022 difficile sous de nombreux aspects, se prononcer sur l'année qui suit réclame de la prudence, de l'humilité, mais reste un exercice essentiel.

Dans ce numéro, retrouvez le panorama exclusif des prévisions, par géographie puis par classe d'actifs, des plus grandes banques privées et maisons de gestion de la place.

Nous tenons à remercier nos partenaires qui ont bien voulu partager leurs prévisions 2023 avec précision et engagement. En annexe, le formulaire détaillé des réponses des banques pour ceux qui veulent explorer plus en détails.

SOMMAIRE ***Les anticipations 2023***

LES ETATS-UNIS

**L'EUROZONE ET
LE ROYAUME-UNI**

L'ASIE ET LA CHINE

LES ACTIONS

LES OBLIGATIONS

**LES MATIÈRES
PREMIÈRES**

**ACTUALITÉS
FISCALES**

VU & LU

**2023, CE QUE
PENSENT NOS
BANQUES
PARTENAIRES**

LES ANTICIPATIONS 2023 PAR RÉGION

Etats-Unis



CROISSANCE DU PIB

Selon la plupart des maisons sondées, la croissance du PIB US devrait rester positive, et supérieure par rapport à la zone Euro et au Royaume Uni en 2023. Néanmoins, deux maisons anticipent une année de récession aux États-Unis : Pictet avec une croissance du PIB attendue à -0.2% (les US ne faisant pas mieux que la zone Euro selon eux) et BNP Paribas qui anticipe une baisse de -0.10% sur l'ensemble de l'année 2023. D'autres maisons restent très optimistes sur les Etats-Unis, c'est le cas de la Société Générale Luxembourg, Citigroup et Neufilize qui prévoient une croissance de 1.2%, 1% et 0.7%, respectivement. Ces derniers chiffres détonnent avec le contexte assez anémié attendu par tous les participants.

Deux visions s'affrontent, une vision optimiste qui se focalise sur : Le niveau de plein-emploi record toujours en place (3,5% de chômage à fin 2022); une épargne des ménages élevée ; une auto-suffisance énergétique ; une rapide capacité d'adaptation historique aux différentes phases de cycle ; et une politique monétaire qui devrait conclure sa phase de hausse des taux d'intérêt avant l'été. La vision plus prudente se concentre sur : La forte baisse de l'activité dans l'immobilier (une tendance qui s'accroît ces dernières semaines); les premières annonces de réduction d'effectif dans les grands groupes; les prévisions de croissance plus faibles des sociétés US par rapport à leurs homologues européens et asiatiques; les taux d'intérêts plus élevés et restrictifs qu'ailleurs ; une forte dépendance aux secteurs actuellement malmenés comme la Tech ; et un appareil politique de décision au point mort avec un parlement coupé en deux, et de potentiels futurs candidats à la présidentielle de 2024 impliqués dans des situations délicates.

SOCIÉTÉS AMÉRICAINES

Dans leur majorité, les analyses reçues prévoient une moindre croissance, voire une décroissance, des bénéfices des sociétés US par rapport à celle du PIB du pays (la micro va performer moins bien que la macro). Les maisons JPMorgan, Lazard, Rothschild Martin Maurel et UBS prévoient une croissance négative des profits par rapport à 2022. Ceci implique une intensification de la pression sur les marges opérationnelles et rend plus improbable un retour rapide du secteur tech vers son point haut boursier atteint début 2022. Or les secteurs de la Tech, la Consommation discrétionnaire et les Communications, représentent 40% du S&P500. Le marché Américain ne serait pas sorti de l'ornière. A noter la voix distincte de Citigroup qui reste optimiste, avec 6.4% de croissance des bénéfices anticipée pour 2023, et rappelle que les valeurs dites de « croissance » ont tendance, dans les phases difficiles, à rebondir plus tôt que les secteurs cycliques.

DOLLAR

La quasi-unanimité sur le sujet est assez rare pour être soulignée : les sondés prévoient une meilleure stabilité de l'Euro contre Dollar en 2023, avec une moyenne à 1.10 qui se situe proche du niveau actuel. La BNP Paribas se différencie et maintient l'opinion d'un Dollar fort sur l'année avec un niveau moyen au T4 23 de 1.06. Cependant la moyenne des interrogés voit la Livre Sterling et le Franc Suisse s'affaiblir contre le dollar sur l'année. Les politiques de taux d'intérêts respectives vont continuer à jouer un rôle primordial dans les trajectoires des devises cette année. L'annonce de la FED, le 1^{er} février, d'une hausse supplémentaire de 0.25% à 4.75%, hausse qui sera suivie d'autres selon M Powell, s'avère moins forte que prévu et donc plutôt baissière sur le Dollar.

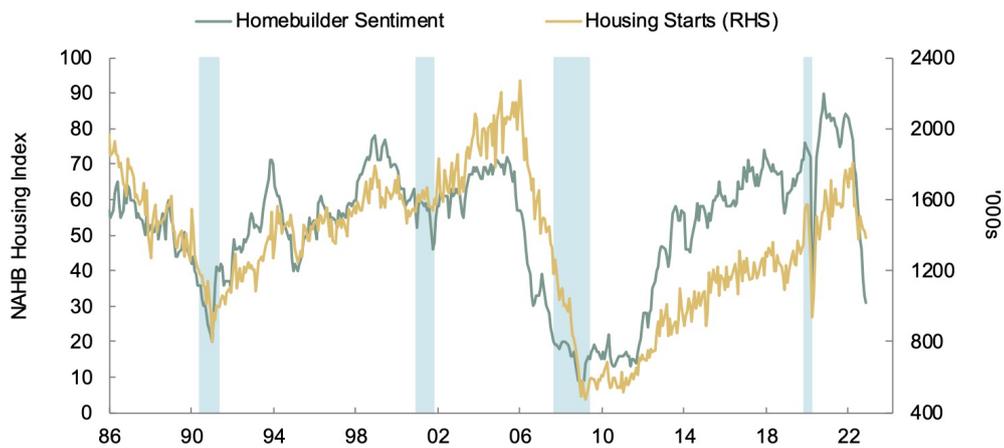
TAUX D'INTÉRÊT

Les écarts d'opinion sont importants sur ce sujet. La majorité des banques voient le taux de la FED grimper à 5,25% entre janvier et juin 2023 (contre 4,75% actuellement) puis se stabiliser à ce niveau sur le reste de l'année. Deux banques anticipent le fameux « pivot » sur les taux (un retournement à 180 degrés de politique monétaire de la FED avec une baisse des taux dès 2023) : ce sont JP Morgan, avec 4,15% d'objectif à fin d'année, et UBS de façon plus significative encore qui prévoit une vraie politique de relance monétaire aux US, avec un niveau des taux à 3,08% à fin 2023, impliquant une baisse de plus de 140 pts de base. Sans surprise, ces deux banques sont aussi celles qui prévoient la plus forte décélération d'inflation sur 2023 avec 3,40% de hausse des prix, année sur année, pour UBS et 2,90% pour JPMorgan.

Les graphiques à suivre :

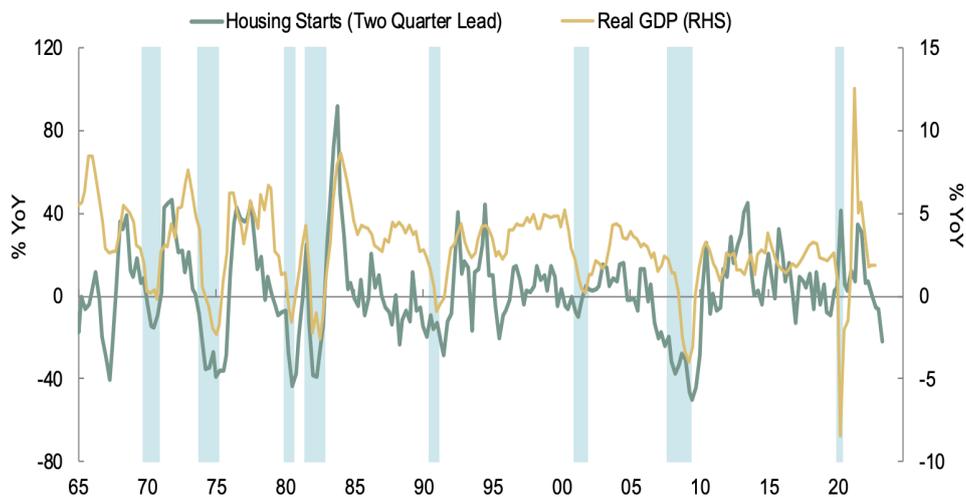
L'immobilier US : Indicateurs avancés de la santé de l'économie américaine, et de la consommation à venir notamment. L'indice de sentiment des grandes sociétés de construction immobilière (Homebuilder Sentiment) précède et dirige lesancements de nouveaux chantiers(Housing starts) qui, eux-mêmes, précèdent et annoncent la direction de la tendance de croissance de l'économie américaine. Selon cet enchainement d'indicateurs, l'économie US devrait faiblir sur les trimestres à venir.

Indices de sentiment des grands Constructeurs Immobiliers US et Démarrage de nouveaux chantiers



Source :Haver, NAHB, Census, SMBC Nikko

Démarrage de nouveaux chantiers US et Tendance de croissance de PIB aux US



Source :Haver, Census, BEA, SMBC Nikko

Eurozone



CROISSANCE DU PIB

L'année 2023 s'annonce compliquée mais pas désespérée pour la zone Euro, puisque la moyenne de croissance du PIB se situe à -0,10% (quasi stable) alors que l'inflation devrait rester plus élevée qu'aux Etats-Unis et la hausse nécessaire des taux d'intérêts se poursuivre. Les sondés pensent, dans leur majorité, que si récession il y a, elle devrait être courte. Oddo BHF note que la relative faiblesse de l'Euro contre le Dollar (-3,8% sur un an) rend les produits d'exportation européens plus compétitifs.

SOCIÉTÉS EUROPÉENNES

UBS, JPMorgan et Lazard sont les plus sévères avec les sociétés européennes dans leurs attentes 2023. Ils estiment que la baisse des profits, par rapport à 2022, devrait approcher les -10%.

Plusieurs facteurs expliquent ces prévisions : la hausse des coûts de financement, le prix plus élevé des matières premières et les dépenses nécessaires dans la « sécurité » au sens large*, qui produiront des avantages à long terme mais ont une valeur économique limitée initialement.

** Améliorer l'indépendance d'approvisionnement, opérer des relocalisations de sites de production, nécessité de renforcement de la cybersécurité, injonction de lutter contre les « gâchis » énergétiques.*

L'EURO

Une année plus stable que 2022 est attendue contre l'USD, et une appréciation contre le GBP pourrait intervenir (le Royaume-Uni connaissant une récession plus marquée et un dilemme impossible entre relance économique vs lutte contre l'inflation, tout aussi nécessaires l'une que l'autre). L'Euro devrait également s'apprécier contre le Franc Suisse en vertu d'un différentiel de rendement des intérêts plus favorable à l'Euro (le taux d'intérêt directeur en Suisse est à 1% actuellement contre 2,5% dans la zone Euro).

TAUX D'INTÉRÊT

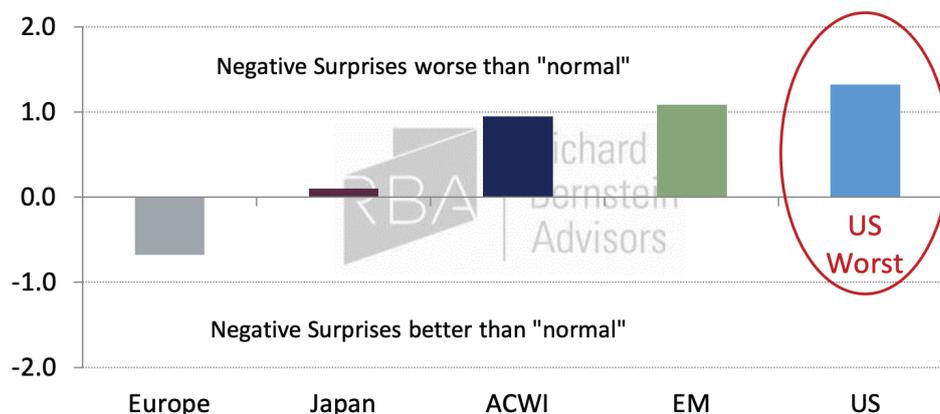
Les analyses anticipent une hausse supplémentaire de taux d'intérêt de la BCE de 0,5% sur l'année. Rothschild Martin Maurel mentionne que le taux directeur devrait grimper à 4%, sous la pression d'inflation qui devrait rester forte (prévision d'une moyenne de +4,2% de hausse des prix en 2023, en addition des hausses très fortes de 2022).

A l'inverse, JPMorgan, en toute logique avec sa prévision d'un pivot de la FED en 2023, prévoit un scénario similaire pour la BCE, avec un taux à 2,25% à fin 2023. Sans surprise, JPMorgan se montre la plus optimiste en matière d'inflation dans la zone avec « seulement » +2,90% de hausse des prix année sur année. BNP Paribas, UBS, Citigroup et Oddo BHF anticipent un contexte beaucoup plus dur, avec plus de 5% de hausse des prix supplémentaire cette année.

Le graphique à suivre :

Les sociétés Européennes au 3^{ème} trimestre 2022 avaient déjà fait mieux que leurs homologues américaines avec les « mauvaises surprises » moins nombreuses et moins significatives qu'attendu. Les sociétés US avaient déçu le plus, même par rapport au Japon, aux Émergents (EM) et au Monde dans son ensemble (ACWI). A l'heure où nous écrivons les résultats, des sociétés US au T4 contiennent eux aussi plusieurs « mauvaises surprises » significatives (Boeing, 3M, Texas Instrument, Les marges de Tesla, Microsoft, Goldman Sachs,...)

Les mauvaises surprises dans les résultats des sociétés, par région, au T3 2022 (l'échelle des ordonnées indique l'ampleur des « mauvais résultats » sur le trimestre par rapport à la moyenne historique. Plus c'est positif et haut plus les chiffres sont décevants au-delà de la normale)



Source: RBA

Le Royaume Uni



PERSPECTIVES

Le consensus est assez homogène sur ce pays pour 2023. La récession sera la plus dure outre-Manche, avec un recul moyen de croissance de 1% attendu sur l'ensemble de l'année. Hormis UBS, qui prévoit un PIB en baisse de seulement 0,5%, peu d'experts s'accordent sur un scénario de baisse limitée. Les plus pessimistes sont Pictet et Richelieu avec des prévisions de baisse de -1,6% et -1,4%.

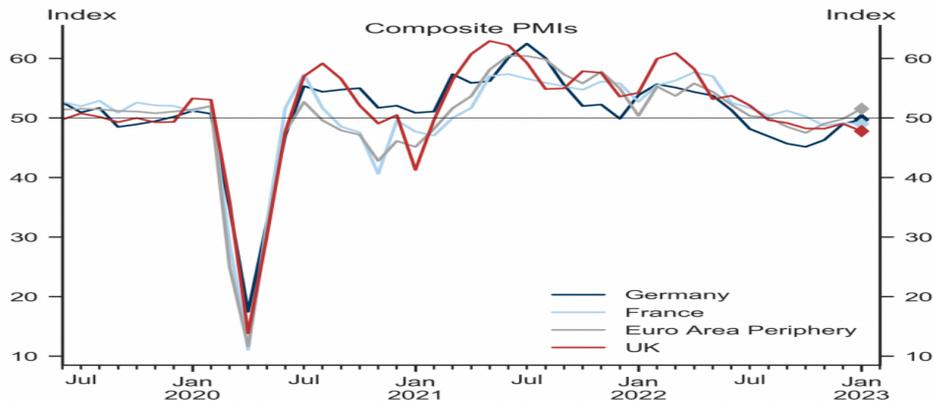
La hausse des taux d'intérêts de la Bank of England (BoE) devrait être une des plus fortes en 2023, avec une moyenne de taux attendue à 4,40% contre les 3,50% actuels. Ce resserrement visera à combattre une hausse de l'inflation attendue, supérieure à 5%, très au-delà des autres pays et zones citées. Il s'agira aussi de prévenir une plus forte baisse de la Livre qui, en retour, importerait encore plus d'inflation.

La faiblesse de la Livre devrait aider les valeurs anglaises exportatrices et limiter la baisse du marché, en devise locale. UBS prévoit toutefois une baisse des profits des sociétés de -7% et Lazard -12%, ce qui est plus faible que les moyennes attendues pour les autres régions.

Le graphique à suivre :

L'indice flash de production industrielle, pour janvier 2023, dans les pays Européens et au Royaume Uni, indique une stabilité en France, une hausse en Allemagne et dans les pays comme l'Italie et l'Espagne, mais une baisse plus forte qu'attendu de 1,2 pts à 47,8 pts au Royaume Uni (en dessous de 50 pts cela signifie une amplification de la contraction économique)

Indices de production manufacturière en Eurozone et au Royaume Uni (en pts, Flash)



Source : Goldman Sachs, dernières données à janvier 2023

L'Asie et la Chine



PERSPECTIVES

C'est la région qui apporte un peu de soleil au milieu des difficultés économiques anticipées ailleurs.

La réouverture très tardive mais désormais rapide et quasi-totale des frontières de la Chine arrive au bon moment. Cela lui permet d'aborder l'année en meilleure forme semble-t-il, et à contre-temps des autres économies. Elle le fait de façon d'autant plus spectaculaire que les taux d'intérêt bancaires sont en baisse sur les trois dernières années et les conditions de crédit se sont beaucoup améliorées, alors qu'elles se compliquent ailleurs.

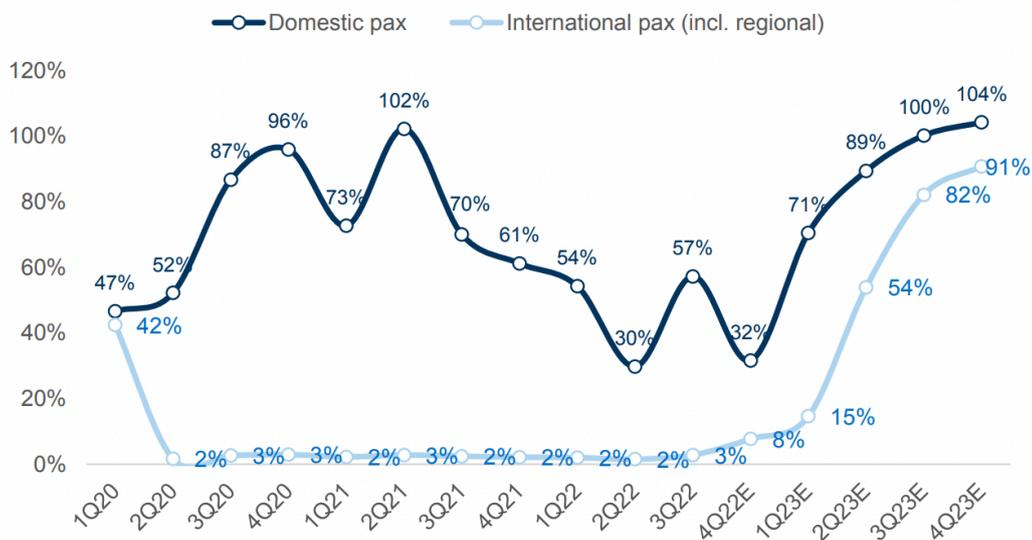
La moyenne des prévisions de nos sondés concernant la croissance du PIB en Chine en 2023 est de 4,5% (avec JPMorgan en plus conservateur à 3,3% et Citigroup en plus optimiste à 5,3%). Le retour de « mobilité » des chinois devrait être bénéfique pour le reste de l'Asie en priorité, mais pas seulement.

Les grandes sociétés européennes ont, en moyenne, une plus grande exposition à l'Asie que les sociétés US (l'Asie représente plus de 25% de leur chiffre d'affaires en moyenne). Plus le rebond économique chinois (qui passera nécessairement par un redémarrage du secteur immobilier) sera fort, plus les prévisions prudentes sur la zone Euro pourraient être revues à la hausse.

Le graphique à suivre :

Le redémarrage des voyages en avion des touristes et travailleurs chinois va se poursuivre sur les 12 prochains mois. Un retour au niveau du trafic de 2019 ne se verra qu'en 2024. Les implications positives pour la croissance mondiale de la ré-ouverture de la Chine vont se faire sentir tout au long de l'année.

Trafic aérien passager trimestriel (historique et prévisionnel) domestique et international, en % du niveau de 2019, Pré-Covid.



Source: Goldman Sachs, CAAC, Gao Hua Securities.

PAR CLASSE D'ACTIFS

LES ACTIONS

Au premier janvier 2023, la prudence reste de mise selon nos partenaires au niveau de l'allocation Actions au sein des portefeuilles Équilibrés/Balancés. La moyenne du niveau Actions est en dessous des 50% avec une approche conservatrice plus marquée chez Lazard, Pictet et SG Luxembourg, à 40% et 41% et 44% respectivement. SG Luxembourg explique sa prudence, notamment, par sa prise en compte des « taux réels durablement positifs » qui sont un changement de paradigme vis-à-vis des dix dernières années écoulées.

Pictet anticipe « une pression croissante sur les marges » et une poursuite probable de la « pression sur les valorisations des actions américaines ». Ils sont constructifs sur les valeurs des pays émergents « dont la valorisation reste faible ». Ils restent positifs sur les « actions du secteur du pétrole et du gaz qui offrent de nombreuses possibilités d'investissement. Leurs valorisations sont attrayantes et leur génération de trésorerie soutient leur politique de dividendes ». Les thèmes de la santé, l'électrification, l'efficacité énergétique et la numérisation restent recommandées.

A l'inverse, UBS, avec 55% d'actions dans leurs portefeuilles équilibrés au 1^{er} janvier 2023, et Rothschild Martin Maurel, avec 51%, indiquent leur opinion forte que 2023 ne devrait pas ressembler à 2022. Les challenges ne seront cependant pas absents. UBS note que « les marges bénéficiaires sont élevées par rapport aux normes historiques. Dans l'avenir, elles pourraient être rognées par les taux d'intérêt, les impôts, les prix des matières premières et les investissements dans la sécurité des chaînes logistiques ». Rothschild Martin Maurel souligne plutôt les « tendances inarrêtables » liées à la digitalisation et les thématiques vertes. A l'équilibre parfait, c'est-à-dire à 50% d'exposition Actions dans les portefeuilles équilibrés, la Banque Transatlantique France souligne qu'elle reste « favorable sur les actions, étant donné la qualité de la performance de cette classe d'actifs à long terme. ».

Oddo BHF, sur les marchés européens, recommandent les secteurs des « Banques, Automobiles & pièces, Voyages & loisirs, Assurance et sur Pétrole & gaz. »

Richelieu insiste sur l'importance de sélectionner des valeurs qui ont fait leurs preuves : « Nous privilégions les valeurs capables de maintenir des niveaux de marges élevés qui possèdent un pricing power et des bilans solides » ; et mentionne le Japon qui « profitera de la réouverture de l'économie chinoise et d'une croissance plus solide liée à un effet rattrapage. ».

LES OBLIGATIONS

L'année 2023 devrait redonner des couleurs à cette classe d'actif terriblement chahutée l'année dernière. La plupart des banques prévoient une meilleure stabilité des taux long-terme, condition sine-qua-none pour réduire la volatilité extrême enregistrée en 2022. Le taux 10 ans US est attendu, en moyenne, à 3,45% contre le niveau actuel constaté de 3,43%. Idem pour le Bund allemand 10 ans qui est attendu à 2,15% en moyenne comparé à 2,10% actuellement. Et pour la France et son OAT 10 ans, 2,66% comparé à 2,5% actuellement.

Selon Edmond de Rothschild : « Les obligations gardent toute leur importance dans les portefeuilles balancés » car elles vont à nouveau (après la période des taux négatifs) assurer « une source de revenu fixe sur un horizon de placement au travers du coupon » et leur prix varier moins fortement qu'en 2022.

BNP Paribas Wealth Management souligne les opportunités « dans les obligations d'entreprises et émergentes. » Ils préfèrent les émetteurs et émissions Investment Grade (bonne qualité) plutôt que Haut-Rendement (High Yield). Ils continuent de recommander les émetteurs « exportateurs de matières premières »

LES MATIÈRES PREMIÈRES

Dans l'ensemble, les acteurs interrogés voient le cycle haussier des prix des matières premières se poursuivre en 2023. La faiblesse de fin 2022 des prix du pétrole est vue comme passagère. Le rebond attendu de la demande Chinoise (l'OPEP prévoit une hausse de demande mondiale de pétrole de 2,2% en 2023) avec l'abandon du confinement, couplé aux difficultés géopolitiques et pratiques (plusieurs producteurs importants de l'OPEP n'arrivent pas à remplir leur quota autorisé) devraient pousser les prix à la hausse. Nous obtenons une moyenne des sondés de 96 USD par baril pour le Brent (comparé au niveau actuel de 86 USD), et 86 USD pour le WTI (comparé à 80 USD actuellement) à fin 2023.

Oddo BHF apporte toutefois une vision d'une stabilité plus marquée sur la tendance des prix cette année : « Le pétrole devrait rester aux niveaux actuels, les plus bas de l'année, et suivre une tendance à la baisse pour 2023 (85\$/b en moyenne) et 2024 (75\$/b en moyenne). La demande de pétrole augmentera moins (ralentissement de la Chine, récession en Europe et aux Etats-Unis) mais l'offre augmentera à +0,7 Mb/j mais de nombreux risques existent pour que l'offre dépasse ce niveau : moindre réduction de la production de l'OPEP, capacité de la Russie à vendre son pétrole à des pays sans embargos, augmentation de la production hors OPEP, assouplissement des sanctions contre le Venezuela... ».

La majorité de nos partenaires interrogés voient l'or se stabiliser autour des 1900 USD par once, proche du niveau actuel. Rothschild Martin Maurel voient encore un peu de hausse cette année. Lazard est négatif sur la performance 2023 du métal précieux.

ACTUALITÉS FISCALES

1/ Un projet de loi de finances

Le projet de loi de finances pour 2023 n'est pas porteur de grandes nouveautés fiscales mais il apporte son lot annuel d'ajustements. Deux points retiennent notre attention :

Le premier est celui de la revalorisation du barème de l'impôt sur le revenu qui augmente cette année de 5,4%. Une augmentation bien plus élevée que les années précédentes (PLF 2022 : 1,4%, PLF 2021 : 0,2%, PLF 2020 : 1%) due à l'inflation.

En second lieu, la fiscalité des cryptomonnaies pour les particuliers a été quelque peu remodelée selon la qualification occasionnelle ou habituelle de l'activité.

Si les gains de cession de cryptomonnaies sont occasionnels et ont permis d'échanger des cryptomonnaies contre une autre devise (contre euros ou dollars par exemple) ils doivent être déclarés comme un gain dans le formulaire 2086, à la condition que le montant des cessions annuelles soit supérieur à 305 €. Ce gain est imposable au PFU à 30% ou au barème sur option.

A noter un sursis d'imposition des gains constatés lors d'un échange de cryptomonnaies uniquement c'est-à-dire sans passage par une devise.

En revanche si le gain de cession de cryptomonnaie est habituel et professionnel, il sera imposé comme un revenu d'activité (en tant que BNC depuis 2022) et donc imposable au barème progressif de l'IR.

Nous attendons les développements qui devraient suivre pour appréhender avec plus de précision les critères de qualification d'un gain habituel et professionnel.

2/ Un arrêt de la cour d'appel sur l'apport-cession : vigilance pour les réinvestissements dans le para hôtelier

Pour rappel : en cas d'apport bénéficiant du report d'imposition 150-0 B ter, la cession dans un délai de 3 ans des titres reçus par la société bénéficiaire de l'apport entraîne la fin du report sauf en cas de réinvestissement de 60% du produit de cession dans une activité opérationnelle éligible (industrielle,

commerciale, artisanale, libérale, agricole). Les activités de gestion de son propre patrimoine immobilier étant expressément exclues des activités éligibles au réinvestissement. En effet il convient de respecter le caractère aléatoire et risqué du réinvestissement à l'inverse de l'investissement à caractère patrimonial.

Dans l'arrêt de la cour d'appel administrative de Bordeaux du 22 novembre 2022, un contribuable avait réinvesti via sa holding le produit de cession dans l'acquisition de 3 appartements au sein d'une résidence de tourisme. Cette même holding avait conclu des baux commerciaux avec des sociétés commerciales chargées d'assurer la sous location de ces appartements avec la fourniture de service para-hôteliers (réception, nettoyage, petit-déjeuner). Par conséquent l'ensemble des actes de gestion et contraintes inhérentes à la location de meublés de tourisme étaient assurés et supportés par ces sociétés et non par la holding.

Le report d'imposition a été remis en cause car les baux avaient été conclus avec des sociétés commerciales qui se chargeaient de la location meublée. L'administration fiscale a considéré que le réinvestissement avait un caractère patrimonial car la holding se contentait de mettre à disposition les appartements dans lesquels elle avait investi.

3/ Un rescrit sur l'apport-cession

Une réponse de l'administration fiscale à un rescrit du 7 décembre 2022 vient préciser deux situations :

- La cession des titres d'une holding à une valeur inférieure à leur valeur d'acquisition (la valeur de l'apport).
La question concernait l'imputation d'une moins-value constatée sur la cession des titres d'une holding sur la plus-value en report.
L'administration a donné un avis favorable et a précisé que la moins-value constatée sur la cession des titres de la holding pouvait s'imputer sur les plus-values de même nature et notamment la plus-value dont le report d'imposition expire en raison de la cession.
En revanche, la moins-value qui serait constatée par la holding sur la cession des titres qui lui ont été apportés ne pourrait être compensée avec la plus-value en report.
 - La perte constatée lors de la dissolution (annulation des titres) de la holding n'est pas imputable sur la plus-value en report. En effet l'administration a répondu que la perte constatée ne peut s'imputer sur la plus-value dont le report expire du fait de cet événement.
-

VU & LU*

1. Le Metaverse, W3 et la Blockchain – Débat sur leur caractère innovant, ou pas. American Affairs Journal
<https://americanaffairsjournal.org/2022/11/web3-the-metaverse-and-the-lack-of-useful-innovation/>
2. L’horlogerie Suisse, des perspectives 2023 globalement positives – Le Temps
<https://blogs.letemps.ch/olivier-muller/>
3. Immobilier de luxe : Valeur sûre, Glamour, Paris conserve son éclat – Les Echos
<https://www.lesechos.fr/industrie-services/immobilier-btp/immobilier-de-luxe-valeur-sure-glamour-paris-conserve-son-eclat-1900075>

*Liens ou pdf abonnés, sur demande

AVERTISSEMENT AU LECTEUR. Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par B.Durand Capital Partners sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées. De plus, les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations de marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leur performance ou leur évolution future. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de B Durand Capital Partners. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant. Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et B.Durand Capital Partners se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de B.Durand Capital Partners. Par ailleurs, certains services rendus/et ou placements figurant dans ce document peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas nécessairement adaptés à tous les investisseurs. Il appartient donc à toute personne de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces services et/ou placements avant tout investissement. Tout investisseur est tenu de se reporter aux conditions proposées par B.Durand Capital Partners à sa clientèle afférent aux services et/ou placements figurant dans ce document. De plus, toute personne désirant investir dans les organismes de placement collectifs qui seraient mentionnés dans ce document est tenue de consulter le DICI visé par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur simple demande à B.Durand Capital Partners.

S.A.R.L. au capital de 10 000 euros SIREN 808 946 396 RCS Paris, enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 15001012 (www.orias.fr) en qualité de courtier en assurance, d'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement positionné en catégorie de mandataire non exclusif et de conseiller en investissements financiers adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine, association agréée par l'AMF - Activité de transaction sur immeuble et fonds de commerce, carte professionnelle T n° CPI 7501 2019 000 039 811 délivrée par la Préfecture de Police de Paris - Garantie financière de la compagnie MMA-COVEA Risks, 19-21, allée de l'Europe, 92616 Clic by Cedex - Activité de démarchage bancaire et financier.

ANNEXES **LES PREVISIONS DETAILLEES DE VOS BANQUES** **PREFEREES**

MÉTHODOLOGIE :

Chaque Banque Privée a reçu le même formulaire à compléter et les mêmes instructions de la part de B. Durand Capital Partners. Nous saluons leur travail car il n'est pas simple de résumer en quelques lignes des analyses fouillées et parfois publiées dans le détail dans des rapports annuels sur des dizaines de page.

Nous remercions donc tous les participants listés ci-après.

Nous remercions aussi les autres banques qui ont accepté de répondre mais sans autorisation de publier leur nom dans ce document. Leurs analyses nous permettent tout de même d'affiner nos statistiques et le consensus moyen.

Nous tenons bien sûr à disposition de nos lecteurs les points de vue détaillés de toutes ces banques privées, que nous nous ferons un plaisir de vous détailler – en privé justement ☺

PAR ORDRE ALPHABETIQUE

- **BNP PARIBAS**
 - **CITIGROUP**
 - **JP MORGAN**
 - **LAZARD**
 - **ODDO BHF**
 - **PICTET**
 - **RICHELIEU**
 - **ROTHSCHILD MARTIN MAUREL**
 - **BANQUE TRANSATLANTIQUE**
 - **UBS**
 - **BANQUE FRANCAISE N°1**
 - **BANQUE FRANCAISE N°2**
 - **BANQUE SUISSE**
-

PERSPECTIVES

Vision macroéconomique en 2023 :

2023 devrait être une année de transition ouvrant la voie à une normalisation progressive en 2024. Cette normalisation passera par la réduction significative de l'écart entre l'inflation observée et la cible des banques centrales, qui permettra d'amorcer la baisse des taux d'intérêt, probablement au premier semestre 2024. Cette perspective devrait soutenir l'appétit des investisseurs pour le risque et renforcer la confiance des ménages et des entreprises, contribuant ainsi à la reprise économique. Si ces grandes tendances sont très probables, le diable est dans les détails. La transition en 2023 pourrait être plus ardue que prévu. Le scénario de base est une récession courte et peu profonde, en raison de plusieurs facteurs de résilience, mais la contraction pourrait être plus importante qu'anticipé. Parmi les causes possibles citons une nouvelle augmentation, significative et durable, du prix du gaz, ou une baisse plus lente que prévu de l'inflation, qui pourrait alimenter les craintes d'une hausse des taux d'intérêt et affecter ainsi la demande. Les hausses de taux passées pourraient également avoir un impact plus important que prévu, notamment en matière de logement et de conditions d'accès au crédit.

Une autre question porte sur ce à quoi ressemblera la normalisation en 2024. La question est de taille car les attentes quant à la nature de la reprise influenceront les décisions des entreprises et des ménages cette année. La liste des moteurs de la relance est longue. Néanmoins, nous nous attendons à ce que la reprise soit modeste pour au moins deux raisons. Traditionnellement, les banques centrales baissent les taux d'intérêt de façon agressive au moment où l'économie entre en récession or, dans ce cycle-ci, l'inflation sera encore trop élevée. Les baisses de taux devraient intervenir plus tard et être plus progressives que la normale en raison de la baisse lente de l'inflation sous-jacente. Cela limitera la relance de la demande finale. L'autre facteur en jeu est la rétention de main-d'œuvre : les entreprises qui ont peiné à pourvoir des postes vacants seront probablement réticentes à licencier au cours d'une récession. Toutefois, pendant la reprise, l'emploi devrait augmenter plus lentement.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

Nous repassons à l'achat sur les actions : au-delà d'un repli temporaire, se focaliser sur la reprise qui s'ensuivra (horizon de 12 mois). Les indicateurs clefs incluent l'inflation américaine en diminution, la baisse des taux d'intérêt à long terme, l'amélioration de la liquidité au niveau macro et la baisse des prix de l'énergie. Accumuler les actions en tirant parti des consolidations de marché à court terme, privilégier les actions de valeur mondiales hors Etats-Unis aux valeurs américaines.

De Neutre à Positif sur certains secteurs cycliques - Matériaux, Banques. Le secteur minier devrait profiter du rebond de l'activité chinoise et de la faiblesse des stocks de métaux de base. Les banques européennes devraient bénéficier d'une consommation étonnamment résistante, d'une hausse du taux des dépôts à la BCE, d'une hausse des marges nettes d'intérêt et de ratios de fonds propres solides. Les minières et les bancaires restent bon marché par rapport aux ratios cours/ bénéfice moyen à long terme et aux ratios cours/ valeur comptable. Elles offrent des dividendes généreux.

Une consolidation du marché est probable à court terme : après la forte reprise des actions en octobre/ novembre, une certaine consolidation est probable en décembre. La poursuite des gains dépendra de la vitesse à laquelle l'inflation baisse, de la rapidité avec laquelle les principales banques centrales vont « pivoter » et de la résistance de l'économie mondiale et des bénéficiaires.

Principales recommandations :

Préférence pour les actions hors Etats-Unis plutôt que les Américaines : depuis mi-2008, ces dernières ont largement surperformé les actions du reste du monde. Cette évolution s'explique par la surperformance des valeurs de croissance liées à la technologie ainsi que le dollar américain. Depuis octobre, cette tendance a commencé à s'inverser, le facteur valeur surperformant la croissance. Les valorisations mondiales hors États-Unis affichent aujourd'hui une décote record par rapport aux américaines, ce qui suggère une surperformance future à long terme.

Positif à l'échelle mondiale sur le facteur valeur : les actions de croissance ont enregistré une surperformance de 118 % par rapport aux actions de valeur entre 2007 et août 2021. Depuis lors, les actions de valeur ont rebondi par rapport à celles de croissance de 32 %. Mais compte tenu de l'ampleur du rebond de la valeur par rapport à la croissance de 2000 à 2002, et de 2003 à 2007, nous pensons que le facteur valeur a encore beaucoup de potentiel. Privilégier les secteurs, les fonds et les ETF axés sur les actions de valeur, y compris les stratégies à dividendes plus élevés.

TAUX DE CROISSANCE

Etats-Unis	-0,1%
Zone Euro	-0,5%
Royaume-Uni	-0,9%
Chine	4,5%

Etats-Unis	4,4%
Zone Euro	5,6%
Royaume-Uni	6,9%
Chine	2,7%

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	

NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,06
GBP/USD	1,14
CHF/USD	
USD/JPY	128

Brent Crude USD par baril	92
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	

TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRE

Taux 10 ans US	3,50
Taux 10 ans Bund	2,30
Taux 10 ans OAT	2,90
Taux 10 ans Gilt	3,35

Taux directeur de la FED	5,25
Taux directeur de la BCE	3,00
Taux directeur de la BoJ	-0,10
Taux directeur de la BoE	4,25

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement, mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré. BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2023 :

Markets in 2023 will lead the economic recovery we foresee for 2024. Therefore, we expect that 2023 may ultimately provide a series of meaningful opportunities for investors who are guided by relevant market precedents.

Before we reach this point however, we believe there are a few key things that need to happen:

1. **US Recession** - We believe that the Fed's current and expected tightening will reduce nominal spending growth by more than half, raise US unemployment above 5% and cause a 10% decline in corporate earnings. We remind investors that over the past 100 years, no bear market associated with a recession has bottomed before the recession has even begun. We believe that the current bear market rally is based on premature hopes that the recession will not occur – a so-called “soft landing” – and that there will not be a meaningful decline in corporate earnings.
2. **Deeper European Recession** - we need to get through a deeper recession in Europe as it struggles through a winter of energy scarcity and inflation. We also need to see a sustained economic recovery in China, whose prior regulatory policies and current COVID policies curtail domestic growth.
3. **Fed Pivot** - When the Fed does finally reduce rates for the first time in 2023 – an event that we expect after several negative employment reports – it will do so at a time when the economy is already weakening. We think this will mark a turning point that will portend the beginning of a sustained economic recovery in the US and beyond over the coming year.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

The equity bear market is incomplete: a new bull market has never begun before a recession has even started

Our strategic asset allocation methodology points to 10-year annualized returns of 10% for Global Equities. For now, conditions remain difficult for growth equities. However, history suggests such assets are likelier to reach a bottom before cyclical equities such as industrials and basic materials.

For equities, we focus on Unstoppable Trends which are long-term phenomena that are transforming how we live and do business. We seek portfolio exposure to these powerful forces:

- G2 polarization intensifies: The US-China technology trade war increases the challenges facing investors. But it also creates portfolio diversification potential
- Greening the world: Energy security is vital Fossil fuel energy dependence threatens economic growth and national security. We believe this strengthens the case for the clean energy transition and for positioning portfolios accordingly
- Deepening digitization, We highlight a range of attractive areas including semiconductors and robotics & automation, accessible via both public market and alternative strategies
- Seeking to boost portfolio immunity with healthcare Aging populations and the expanding global middle class will likely boost healthcare demand long-term. Among our favored areas are biologics, life science tools, value-based care and agetec
- Our strategic asset allocation methodology points to 10-year annualized returns of 10% for Global Equities
- We favour dividend paying equities from resilient sectors and certain income-seeking capital markets strategies for suitable investors.
- For now, conditions remain difficult for growth equities. However, history suggests such assets are likelier to reach a bottom before cyclical equities such as industrials and basic materials.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1^{er} janvier 2023 :

50%

TAUX DE CROISSANCEPIB*(%) :

Etats-Unis	1.0
Zone Euro	0.6
Royaume-Uni	-0.9
Chine	5.3

Core Inflation** (%) :

Etats-Unis	6.0
Zone Euro	5.2
Royaume-Uni	6.3
Chine	2.2

Profit des sociétés*** (%) :

Etats-Unis	6.4
Zone Euro	0.6
Royaume-Uni	-2.8
Chine	14.2

NIVEAUX DES DEVICES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1.12
GBP/USD	1.23
CHF/USD	0.91
USD/JPY	125

Brent Crude USD par baril	80
WTI Crude USD par baril	75
Or par once USD	1830

TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3.25
Taux 10 ans Bund	2.49
Taux 10 ans OAT	3.13
Taux 10 ans Gilt	3.43

Taux directeur de la FED	5.30
Taux directeur de la BCE	3.17
Taux directeur de la BoJ	-0.10
Taux directeur de la BoE	4.29

GDP, Inflation, Point prices of commodities, Funds rates and bonds rates are as of **18th January 2023***GDP, Inflation, Earning Per Shares Growth Forecasts as of **YEAR 2023**

Opinions expressed herein may differ from the opinions expressed by other businesses or affiliates of Citigroup, Inc., and are not intended to be a forecast of future events, a guarantee of future results or investment advice, and are subject to change based on market and other conditions. In any case, past performance is no guarantee of future results, and future results may not meet our expectations due to a variety of economic, market and other factors. Further, any projections of potential risk or return are illustrative and should not be taken as limitations of the maximum possible loss or gain. Unanticipated increases in inflation could also result in a return on the investment being less than expected and potentially worth less than the initial sum invested. Please refer to our 2023 outlook documentation for key metrics.

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2023 :

Une opportunité unique. Un réajustement spectaculaire des valorisations a créé, à notre avis, le point d'entrée le plus attrayant pour les actions et les obligations depuis plus d'une décennie.

Mauvaise nouvelle, bonne nouvelle. La mauvaise nouvelle : nous estimons qu'une récession est probable en 2023. La bonne nouvelle : les banques centrales devraient mettre fin à leurs hausses des taux d'intérêt et l'inflation devrait baisser.

Le retour des obligations. Les obligations de grande qualité offrent désormais un potentiel de protection, de rendement et d'appréciation du capital.

Revers de fortune. Nous anticipons une sous-performance des méga-capitalisations du secteur technologique et une surperformance des petites capitalisations.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

Nul ne sait précisément quand les marchés actions atteindront leur point bas. Mais une baisse de 20 % des actions est relativement rare et a historiquement présenté les meilleurs points d'entrée pour les investisseurs ayant un horizon à moyen ou long terme. Ce cycle ne devrait pas être différent. En 2023, nous estimons que les actions sont bien positionnées pour produire des rendements positifs. Toute baisse importante par rapport aux niveaux actuels pourrait constituer une bonne opportunité d'achat. Pour ce qui est du marché américain, les analystes semblent un peu trop optimistes lorsqu'ils prévoient une croissance des bénéfices de près de 7,5 % pour le S&P 500 en 2023. Nous prévoyons une croissance des bénéfices nulle ou négative, compte tenu du ralentissement de la conjoncture économique.

Mais les prévisions de bénéfices ne représentent qu'une partie de l'équation. Aux États-Unis, à mesure que l'inflation se résorbe, que le cycle de resserrement monétaire touche à sa fin et que les taux atteignent leur point haut, nous anticipons une augmentation des valorisations des actions. Ensemble, ces deux facteurs devraient produire des rendements positifs modestes pour le S&P 500 l'année prochaine. Il est clair que la maîtrise de l'inflation est une condition préalable à la progression des marchés actions. Nous pourrions observer une certaine rotation dans les secteurs du marché. Les investisseurs pourraient se réorienter vers les secteurs sensibles aux taux d'intérêt (tels que l'immobilier et la technologie raisonnablement valorisée) lorsque les rendements obligataires atteindront des points hauts et quitter les secteurs cycliques qui pourraient être menacés si les marchés intègrent un risque accru de récession. Le tableau est contrasté selon les régions. Bien que les valorisations actuelles en Europe et en Chine semblent attrayantes, nous estimons que les investisseurs en dollars américains devraient attendre une baisse plus nette du dollar et une hausse du cycle manufacturier mondial avant de renforcer leurs expositions aux actions non américaines. Nous en aurons peut-être l'occasion, car le dollar américain semble éloigné de ses niveaux de valorisation historiques.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1^{er} janvier 2023 :

55%

TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	0,6%
Zone Euro	0,0%
Royaume-Uni	
Chine	1,1%

Core Inflation :

Etats-Unis	2,9%
Zone Euro	2,9%
Royaume-Uni	
Chine	4%

Profit des sociétés :

Etats-Unis	8-6%
Zone Euro	10-8%
Royaume-Uni	
Chine	4-6%

NIVEAUX DES DEVICES ET MATIERES

EURO/USD	1,08-1,12
GBP/USD	1,23-1,27
CHF/USD	
USD/JPY	128-132

Brent Crude USD par baril	93-98
WTI Crude USD par baril	88-93
Or par once USD	1850-1950

TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	2,50%
Taux 10 ans Bund	2,00%
Taux 10 ans OAT	
Taux 10 ans Gilt	3,50%

Taux directeur de la FED	4,15%
Taux directeur de la BCE	2,25%
Taux directeur de la BoJ	
Taux directeur de la BoE	4,25%

Risques généraux et informations y afférentes :

Les opinions, stratégies et produits présentés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et présentent des risques. Les investisseurs ne sont pas assurés de recouvrer l'intégralité du montant investi et les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'allocation/la diversification des actifs ne garantit pas un bénéfice ni une protection contre les pertes. Aucune décision d'investissement ne saurait être fondée exclusivement sur les informations contenues dans ce document. Nous vous recommandons vivement d'examiner avec la plus grande attention les services, les produits, les classes d'actifs (p. ex., les actions, les obligations, les investissements alternatifs, les matières premières, etc.) ou les stratégies présentés afin de déterminer s'ils sont adaptés à vos besoins. Vous devez également prendre en considération les objectifs, les risques, les frais et les dépenses associés aux services, produits ou stratégies d'investissement avant de prendre une décision d'investissement. Pour retrouver toutes ces informations, obtenir des renseignements plus complets et discuter de vos objectifs et de votre situation, veuillez contacter votre équipe J.P. Morgan. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. L'investissement dans des obligations est exposé à certains risques, notamment le risque de taux d'intérêt, le risque de crédit, le risque d'inflation, le risque de rachat, le risque de remboursement anticipé et le risque de réinvestissement. Tous les produits et services ne sont pas offerts dans tous les établissements. Veuillez lire toutes les informations importantes.

The views expressed herein may differ from other JPMorgan Chase & Co. affiliates and employees. This constitutes our judgment based on current market conditions and is subject to change without notice. This has not been prepared with any particular investor in mind, and it may not be suitable for all investors. Investors should speak to their financial representatives before engaging in any investment product or strategy. This material should not be regarded as research or as a J.P. Morgan Research Report. Outlooks and past performance are not reliable indicators of future results. Please read additional regulatory status, disclosures, disclaimers, risks and other important information at the end of this material. All outlook estimates represent the midpoint of our range. GDP and inflation numbers have a +/-10bps range, rates have a +/-25bps range, and all other outlooks are within the range that is provided. Estimates, forecasts and comparisons are for illustrative purposes and are as of the dates stated in the material.

Comprendre les hypothèses sur l'évolution à long terme des marchés de capitaux :

Hypothèses sur l'évolution à long terme des marchés de capitaux de J.P. Morgan Asset Management : compte tenu de la complexité des arbitrages risque-rendement en jeu, nous conseillons à nos clients de se baser sur leur jugement ainsi que sur des approches d'optimisation quantitatives pour définir leurs allocations stratégiques. Veuillez noter que toutes les informations présentées sont basées sur une analyse qualitative. Il est déconseillé de s'appuyer exclusivement sur ce qui précède. Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investissement dans une classe d'actifs ou une stratégie particulière, ni une promesse de performance future. Notez que ces hypothèses relatives aux classes d'actifs et aux stratégies sont uniquement passives - elles ne tiennent pas compte de l'impact de la gestion active. Les références aux rendements futurs ne sont pas des promesses ni même des estimations des rendements réels qu'un portefeuille de client pourrait dégager. Les hypothèses, opinions et estimations sont fournies à titre purement indicatif. Elles ne doivent pas être considérées comme des recommandations d'achat ou de vente de titres. Les prévisions relatives aux évolutions des marchés financiers, qui sont fondées sur les conditions actuelles du marché, constituent notre jugement et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Nous estimons que les informations fournies dans ce document sont fiables, mais nous ne garantissons ni leur exactitude ni leur exhaustivité. Ce document a été préparé exclusivement à titre d'information, n'est pas destiné à fournir des conseils comptables, juridiques ou fiscaux, et ne doit pas être utilisé à cette fin. Les résultats des hypothèses sont fournis à titre purement indicatif/analytique et sont soumis à des limites importantes. Les estimations de rendement « anticipé » ou « alpha » sont sujettes à des incertitudes et à des erreurs. Par exemple, la modification des données historiques à partir desquelles le rendement est estimé aura des conséquences différentes sur les rendements des classes d'actifs. Les rendements anticipés pour chaque classe d'actifs dépendent d'un scénario économique ; les rendements réels dans l'éventualité où le scénario se réaliserait pourraient être supérieurs ou inférieurs, comme ils l'ont été par le passé, de sorte qu'un investisseur ne doit pas prévoir de dégager des rendements similaires à ceux présentés dans ce document. Les prévisions, chiffres, opinions ou techniques et stratégies d'investissement exposés le sont à titre purement indicatif, sur la base de certaines hypothèses et des conditions actuelles du marché, et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Toutes les informations présentées dans ce document sont considérées comme exactes au moment de leur production. Ce document ne contient pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et vous ne devez pas vous y fier pour évaluer les avantages d'un investissement dans des titres ou des produits. En outre, les utilisateurs doivent procéder à une évaluation indépendante des implications juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et déterminer, avec leur propre professionnel de la finance, si un investissement mentionné dans ce document est jugé approprié au regard de leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer qu'ils obtiennent toutes les informations pertinentes disponibles avant d'effectuer tout investissement. Veuillez noter que les investissements comportent des risques, que la valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales, et que les investisseurs peuvent ne pas recouvrer l'intégralité du montant investi. Les performances et les rendements passés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs.

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2023 :

Le passage du pic d'inflation ne signifie pas que le problème d'inflation est résolu. Tant que les salaires ne ralentiront pas significativement, ou que les conditions d'un ralentissement de ceux-ci ne seront pas réunies, les banques centrales ne seront pas convaincues qu'elles ont gagné la bataille contre l'inflation. Historiquement, il est difficile de réduire significativement la tension du marché du travail sans récession. Les banques centrales devraient ainsi maintenir ou renforcer le biais très restrictif à leur politique monétaire, rendant très probable une récession dans les pays occidentaux à l'horizon d'un an. La croissance chinoise va réaccélérer, mais sans doute insuffisamment pour compenser.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

Si l'on ne peut exclure des bonnes surprises sur les résultats d'entreprises des prochains mois, du fait de la bonne résistance de l'économie, les marchés actions nous semblent rester sous la menace d'un durcissement supplémentaire des conditions financières et d'une récession. Outre le fait que les points bas sont généralement atteints après l'entrée en récession, les niveaux de valorisation ne sont pas particulièrement bon marché. La patience reste de mise.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1^{er} janvier 2023 :

40%

TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	0,5%
Zone Euro	0,0%
Royaume-Uni	-1,0%
Chine	5,0%

Core Inflation :

Etats-Unis	3,5
Zone Euro	4,0
Royaume-Uni	4,0
Chine	1,0

Profit des sociétés :

Etats-Unis	-10%
Zone Euro	-10%
Royaume-Uni	-12%
Chine	+10%

NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,10
GBP/USD	1,20
CHF/USD	1,10
USD/JPY	125

Brent Crude USD par baril	85
WTI Crude USD par baril	75
Or par once USD	

TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3,50%
Taux 10 ans Bund	2,00%
Taux 10 ans OAT	2,50%
Taux 10 ans Gilt	3,50%

Taux directeur de la FED	5,25%
Taux directeur de la BCE	3,25%
Taux directeur de la BoJ	-0,10%
Taux directeur de la BoE	4,25%

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2023 :

- **Inflation :**
 - La pression se relâche sur les chaînes d'approvisionnement. En amont de la chaîne, les prix de la plupart des matières premières, qu'elles soient énergétiques, industrielles ou agricoles, sont en baisse depuis le printemps 2022. Il faut attendre un certain délai pour voir cette tendance dans les prix de détail.
 - Le pétrole devrait rester aux niveaux actuels, les plus bas de l'année, et suivre une tendance à la baisse pour 2023 (85\$/b en moyenne) et 2024 (75\$/b en moyenne). La demande de pétrole augmentera moins (ralentissement de la Chine, récession en Europe et aux Etats-Unis) mais l'offre augmentera à +0,7 Mb/j mais de nombreux risques existent pour que l'offre dépasse ce niveau : moindre réduction de la production de l'Opep, capacité de la Russie à vendre son pétrole à des pays sans embargos, augmentation de la production hors Opep, assouplissement des sanctions contre le Venezuela....
 - Depuis 2008, les Banques centrales ont eu pour objectif de soutenir la croissance, quitte à voir l'inflation dépasser sa cible de 2%. Au printemps 2022, changement de modèle : la lutte contre l'inflation devient la priorité, quitte à ce que l'économie tombe en récession. L'ampleur et la rapidité de la réponse de la Fed (hausse des taux + QT) permettent de penser qu'un emballement de l'inflation comme dans les années 70 est peu probable.
- **La fin du cycle de hausse des taux est en vue :** La FED prévoit de porter les fed-funds à 5.0% et les laisser à ce niveau au moins jusqu'en 2024. Les investisseurs ont un autre avis et tablent sur une baisse des taux de la Fed à partir de l'été 2023.
- **Les Etats-Unis:** Les fondamentaux des entreprises et le marché du travail restent résilients. Dans l'ensemble, l'économie américaine est moins pénalisée par la crise énergétique. Alors que l'inflation devrait déjà avoir atteint un sommet, la Fed reste déterminée à atteindre son objectif de stabilité des prix. Les valorisations des actions sont moins intéressantes que celles de leurs homologues européennes
- **La récession en Europe :** Le scénario de base est celui d'une récession de marché, bien que de courte durée. Ce scénario est déjà pris en compte par le marché. La BCE doit continuer à durcir sa politique afin de faire baisser l'inflation, malgré les nombreuses incertitudes macroéconomiques. Les exportateurs bénéficient de la faiblesse de l'euro, les chaînes d'approvisionnement diminuent. Les valorisations des actions sont relativement attractives.
- **La Chine ralentie et pleine d'incertitudes**
- **Des taux d'intérêt plus élevés :** Le German Bund a commencé à augmenter depuis le 07/12/22, sans impact sur les actions... jusqu'à présent. Sur un horizon de 3 mois, une hausse de 60pb est attendue sur l'US T-note.
- **Stabilité du taux EUR/USD :** attendu stable à 1,05.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

- Le marché est trop complaisant à l'égard de la politique de la banque centrale. **Les taux d'intérêt vont augmenter, ce qui pèsera sur les actions**, en particulier sur les secteurs à forte durée.
- **Les bénéfices par action pour le Stoxx 600 en 2023** vs 2022 sont maigres : **seulement 2%**, contre +18% en 2022 (estimé le 30/11/2022).
- Le coût des fonds propres pourrait augmenter de 90 pb (40 pb pour les taux, 50 pb pour l'ERP) conduisant à une baisse potentielle d'environ 10% dans les 3 prochains mois.
- **Notre préférence va à l'Europe plutôt qu'aux Etats-Unis.** Le niveau des multiples aux Etats-Unis et la baisse anticipée de la rentabilité relative par rapport à l'Europe exposent les actions américaines à une correction encore plus forte.
- **En Europe, nous préférons la Value à la Croissance**, en raison de la fermeté des rendements et des attentes d'un rétrécissement des multiples relatifs entre Croissance et Value, et d'une détérioration de l'économie déjà prise en compte par les investisseurs.
- **Nous préférons également les Cycliques aux Défensives** pour le 1er trimestre 2023, car le marché a excessivement gonflé les multiples des Défensives ; nous pensons que la détérioration macroéconomique pourrait se matérialiser.
- **En termes sectoriels**, en Europe, nous sommes surpondérés sur les Banques, Automobiles & pièces, Voyages & loisirs, Assurance et sur Pétrole & gaz. Nous sommes sous-pondérés sur les Services publics, les Produits pharmaceutiques, l'Immobilier et les Biens personnels et domestiques. Nous sommes neutres sur (par ordre de préférence) les Ressources de base, la Construction & les matériaux, les Services financiers, la Technologie, les biens et services industriels Les produits chimiques, la Distribution, les Télécommunications, les Médias, et sur l'Alimentation et boissons.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1^{er} janvier 2023 :

49%

TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Core Inflation : (CPI, % yoy)

Profit des sociétés :

Etats-Unis	1,2%
Zone Euro	-0,1%
Royaume-Uni	-0,9%
Chine	5,0%

Etats-Unis	3,8
Zone Euro (HICP)	5,4
Royaume-Uni	
Chine	

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	

NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,08
GBP/USD	
CHF/USD	
USD/JPY	129

Brent Crude USD par baril	
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	

TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	4,0%
Taux 10 ans Bund	2,5%
Taux 10 ans OAT	3,0%
Taux 10 ans Gilt	

Taux directeur de la FED (moyenne sur 2023)	4,94%
Taux directeur de la BCE (moyenne sur 2023)	2,79%
Taux directeur de la BoJ	
Taux directeur de la BoE	

Source : ODDO BHF Wealth Management, ODDO BHF Securities

Disclaimer : Ce document a été préparé par ODDO BHF Banque Privée dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF Banque Privée.

Les informations et analyses contenues dans le présent document ne peuvent engager la responsabilité de ODDO BHF Banque Privée, ni constituer l'unique base de votre décision quant à l'opportunité de réaliser certaines opérations ou investissements. ODDO BHF Banque Privée ne saurait donc être tenue pour responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document ou de la mise en œuvre de son contenu. Les informations et analyses formulées sont établies notamment en fonction de la législation en vigueur à la date de rédaction et reflètent nos connaissances ou opinions à cette date. Elles sont donc susceptibles d'évolutions.

Cette présentation est à votre usage exclusif, en dehors des services de gestion de portefeuille ou de conseil en investissement, vous demeurez juge du caractère approprié des opérations que vous pourriez être amené à conclure ou à mettre en œuvre. Vous devez vous assurer que les solutions ou investissements retenus correspondent à vos objectifs, votre situation financière et aux risques que vous êtes prêt à assumer. Nous vous recommandons de conforter votre analyse auprès de vos conseils juridiques et fiscaux habituels.

Les informations fournies concernant les OPC ne se substituent pas aux documents légaux d'information. Elles ont été établies avec le plus grand soin et en fonction des informations dont nous disposons. Avant toute transaction sur OPC, vous devez prendre connaissance des DICI de chaque OPC, comprendre la nature des supports choisis, leurs caractéristiques et leurs risques notamment de perte en capital. Les informations légales devant être remises avant toute souscription d'OPC sont disponibles auprès de ODDO BHF Banque Privée sur simple demande.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements peut varier à la hausse et à la baisse.

Ce document ainsi que son contenu sont la propriété de ODDO BHF Banque Privée et sont strictement confidentiels. Ils ne sauraient être totalement ou partiellement reproduits, résumés ou être communiqués à des tiers sans le consentement préalable de ODDO BHF Banque Privée.

© ODDO BHF SCA. Tous droits réservés.

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2023 :

Notre scénario central prévoit une baisse de la croissance du PIB mondial à 2,5 % en 2023, contre 3% en 2022. Nous prévoyons cependant une baisse de l'inflation mondiale à 3,2 % contre 7% en 2022. Nous pensons que les banques centrales vont modérer leurs hausses de taux en 2023. La modération progressive de l'inflation pourrait conduire à une stabilisation du taux des fonds fédéraux US à 5,0/5,25 % à la fin du premier trimestre. Le taux de dépôt de la Banque Centrale Européenne atteindrait 2,5%. Une récession modérée aux États-Unis, avec une baisse du PIB annuel de 0,2 % pourrait se produire en 2023. Nous avons une prévision similaire pour la zone euro. Face à une cascade de défis, nous prévoyons une baisse du PIB britannique de 1,6 % en 2023. Dans la perspective d'une sortie progressive du "zéro covid", la croissance du PIB chinois pourrait accélérer à 4,5 % en 2023, contre 3,2 % cette année. Nous prévoyons 1,5 % pour le Japon en 2023, comme cette année.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

Nous pensons que les sociétés cotées des marchés développés pourraient connaître une croissance à un chiffre de leurs revenus l'année prochaine. Une pression croissante sur les marges devrait peser sur la croissance des bénéfices par action, qui pourrait être légèrement négative. La pression sur les valorisations des actions américaines pourrait se poursuivre l'année prochaine. Une évolution positive de l'économie mondiale (réouverture complète de l'économie chinoise ou une sorte de résolution en Ukraine, par exemple) pourrait profiter aux actions des marchés émergents, dont la valorisation reste faible. A ce titre nous favoriserions d'abord les valeurs défensives des marchés émergents avant de basculer sur des valeurs plus cycliques. Nous continuons d'apprécier les actions du secteur du pétrole et du gaz qui offrent de nombreuses possibilités d'investissement. Leurs valorisations sont attrayantes et leur génération de trésorerie soutient leur politique de dividendes. Nous aimons également les valeurs de la santé en général, qui devraient faire preuve de résilience face à une légère récession (tout comme les financières). Dans le secteur industriel, nous privilégions les sociétés exposées aux tendances structurelles telles que l'électrification, l'efficacité énergétique et la numérisation.

TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	-0,20%
Zone Euro	-0,20%
Royaume-Uni	-1,60%
Chine	4,50%

Core Inflation :

Etats-Unis	NA
Zone Euro	3,50%
Royaume-Uni	NA
Chine	NA

Profit des sociétés :

Etats-Unis	3,9%
Zone Euro	3,5%
Royaume-Uni	NA
Chine	NA

NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,10
GBP/USD	1,22
USD/CHF	0,88
USD/JPY	130

Brent Crude USD par baril	115
WTI Crude USD par baril	NA
Or par once USD	1880

TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3,50%
Taux 10 ans Bund	2,10%
Taux 10 ans OAT	2,70%
Taux 10 ans Gilt	3,30%

Taux directeur de la FED	5,25%
Taux directeur de la BCE	2,50%
Taux directeur de la BoJ	-0,10%
Taux directeur de la BoE	4,75%

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique des obligations en 2023 :

Nous privilégions pour l'instant l'Investment grade et le High yield de bonne qualité (BB+). Compte tenu de la décélération de la croissance mondiale et du recul des bénéfices attendu au premier semestre de 2023, ces derniers devraient surperformer. Nous restons sur notre vue positive au global. Les obligations "crossover" sont encore particulièrement intéressantes même si nous pourrions encore avoir une certaine volatilité à l'image des marchés actions. Les vents contraires devraient perdre en intensité courant 2023, permettant une amélioration du cycle d'activité et une augmentation progressive de l'exposition au risque dans les portefeuilles. **Nous privilégions les entreprises ayant un bilan solide et un fort niveau de génération de cash.** Après l'une des pires années en performance et une très forte corrélation avec les marchés actions, les obligations retrouvent leur qualité d'outil de diversification dans les portefeuilles grâce au coussin de rentabilité acquis en cette fin d'année. Un scénario d'une récession modérée devrait bénéficier au segment obligataire sur 2023. L'incertitude concernant la Fed et une inflation plus haute que prévue ont été les principaux facteurs d'élargissement des spreads IG en 2022. En revanche, le déclin des incertitudes liées à la Fed devrait permettre aux spreads IG de se resserrer malgré des fondamentaux de crédit un peu plus faibles l'année prochaine.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

Nous pensons qu'il faut rester très mobile. Nous conservons une position neutre compte tenu de scénario macro-économique qui parie sur une désinflation progressive sur 2023, tout en étant plus prudents à court terme. En terme géographique, nous rééquilibrions notre vue entre les Etats-Unis et l'Europe. Le secteur de la technologie, contrairement à nos attentes, continue de souffrir d'une désaffection liée à la démondialisation. Nous privilégions les capitalisations plus modérées sur ce segment. **Nous éviterons les entreprises non profitables et les titres aux marges vulnérables.** En ce qui concerne la Chine, si une réouverture de l'économie chinoise est très probable, le timing reste incertain. Nous favorisons davantage une exposition indirecte via des acteurs qui opèrent effectivement dans le pays et dont le chiffre d'affaire a été significativement impacté par la politique 0 Covid (Luxe par exemple). **Nous privilégions les valeurs capables de maintenir des niveaux de marges élevés qui possèdent un pricing power et des bilans solides.** Après le pivot de la Fed, nous nous attendons à un rebond des actifs émergents. Le Japon profitera de la réouverture de l'économie chinoise et d'une croissance plus solide liée à un effet rattrapage.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1^{er} janvier 2023 :

48%

TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	0.20%
Zone Euro	-0.30%
Royaume-Uni	-1.40%
Chine	4.80%

Core Inflation :

Etats-Unis	3.3%
Zone Euro	4%
Royaume-Uni	2.80%
Chine	3%

Profit des sociétés :

Etats-Unis	2.40%
Zone Euro	-10%
Royaume-Uni	N.A.
Chine	N.A.

NIVEAUX DES DEVICES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1.10
GBP/USD	1.22
CHF/USD	0.94
USD/JPY	120

Brent Crude USD par baril	95
WTI Crude USD par baril	90
Or par once USD	1750

TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	4.50%
Taux 10 ans Bund	3%
Taux 10 ans OAT	3.5%
Taux 10 ans Gilt	3.10%

Taux directeur de la FED	4.75-5.00%
Taux directeur de la BCE	2.75-3.00%
Taux directeur de la BoJ	0.35%
Taux directeur de la BoE	4.75-5.00%

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2023 :

Nous nous attendons à une croissance économique mondiale la plus faible en 30 ans (hormis global financial crisis et pandémie), mais sans récession selon les investisseurs → facteurs d'optimisme basés sur :

- le pic d'inflation atteint (ou en passe de l'être) ;
- une modération du resserrement monétaire : des hausses de taux réduites, voire des premières baisses ;
- des économies davantage résilientes : un atterrissage en douceur aux É.-U. et des données moins dégradées que prévu en Zone euro en raison d'une accalmie dans la crise énergétique et des mesures de soutien ;
- la levée progressive des restrictions sanitaires en Chine.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

Après notre renforcement sensible des actions fin mars 2020, sur les trois principales zones d'investissement, nous avons réduit notre exposition sur le compartiment actions lors des Comités de mars, avril, juin et août 2022. Nous maintenons une nouvelle fois notre sous-pondération aux actions sur des niveaux historiquement bas. Les incertitudes sont nombreuses en 2023 avec une inflation toujours élevée et des politiques monétaires de plus en plus restrictives. De plus, les entreprises devraient poursuivre leur mouvement de révision à la baisse des bénéfices. Toutefois, nous décidons de ne pas renforcer la sous-pondération car malgré les incertitudes et le manque de visibilité, nous pourrions observer sur les prochains mois une poursuite du rebond avec des valorisations toujours attractives et un niveau de cash élevé dans les portefeuilles. Géographiquement, nous maintenons une vue plus positive sur les actions américaines par rapport aux actions européennes. En raison de la plus grande cyclicité de l'économie européenne, nous jugeons ce positionnement plus défensif avec une Europe qui devrait continuer de pâtir d'une inflation plus élevée.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1^{er} janvier 2023 :

51%

Taux de Croissance¹

PIB :

Etats-Unis	0
Zone Euro	-0,5
Royaume-Uni	-1
Chine	5

Core Inflation :

Etats-Unis	4
Zone Euro	4.2
Royaume-Uni	4.5
Chine	1

Profit des sociétés :

Etats-Unis S&P 500	-229,6 USD
Zone Euro Stoxx 600	-35,8 EUR
Royaume-Uni FTSE 100	768,9 GBP
Chine MSCI China	5,73 HKD

Niveaux des devises et matières premières

EURO/USD	1,09
GBP/USD	1,16
USD/CHF	0,8990
USD/JPY	128

Brent Crude USD par baril	82,50
WTI Crude USD par baril	77,93
Or par once USD	1941

A horizon 3 mois

Taux directeurs et obligataires

Taux 10 ans US	3,25
Taux 10 ans Bund	1,73
Taux 10 ans OAT	2,10
Taux 10 ans Gilt	3,13

Taux directeur de la FED	5,25
Taux directeur de la BCE	4
Taux directeur de la BoJ	-0,1
Taux directeur de la BoE	4,75

Source :

¹ Données issues de consensus de marché

Rothschild & Co Asset Management

Rothschild Martin Maurel, Bloomberg

Commentaires de gestion au 30/12/2022

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2023 :

Poursuite du resserrement monétaire, ralentissement de l'activité économique mondiale mais pas d'effondrement. Nous continuons de privilégier les Etats-Unis et restons totalement à l'écart des actifs émergents. Nous restons favorables sur les actions, étant donné la qualité de la performance de cette classe d'actifs à long terme.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

Nous sommes neutres sur l'exposition action dans nos gestions profilées. En conséquence, les mandats équilibre prévoyant une exposition entre 40 et 60%, nous les investissons à hauteur de 50% (borne neutre en actions).

Notre SDG ayant une approche « bottom-up », nous n'établissons pas de prévisions de croissance de PIB, de devises...

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1^{er} janvier 2023 :

50%

TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	

Core Inflation :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	

Profit des sociétés :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	

NIVEAUX DES DEVICES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	
GBP/USD	
CHF/USD	
USD/JPY	

Brent Crude USD par baril	
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	

TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	
Taux 10 ans Bund	
Taux 10 ans OAT	
Taux 10 ans Gilt	

Taux directeur de la FED	
Taux directeur de la BCE	
Taux directeur de la BoJ	
Taux directeur de la BoE	

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2023 :

2022 a été marquée par la persistance d'une inflation élevée, la hausse des taux d'intérêt, la baisse des prévisions de croissance et un recul tant des obligations que des actions. 2023 s'annonce, quant à elle, comme une année de retournements, autrement dit une année où les investisseurs tenteront d'identifier les points d'inflexion au niveau de l'inflation, des taux d'intérêt, de la croissance économique et des marchés financiers, le tout dans un contexte géopolitique complexe.

Retournement de l'inflation

Selon nous, les taux d'inflation en glissement annuel ont déjà atteint un pic aux États-Unis et ils s'apprêtent à faire de même en Europe. Dans les deux régions, l'inflation devrait s'inscrire en baisse tout au long de 2023, mais les marchés devraient rester volatils, fluctuant au gré du rythme et de l'ampleur du recul de l'inflation, sur fond de craintes que de nouvelles hausses des taux ne soient nécessaires.

Du relèvement à l'abaissement

Les publications à venir seront certes décisives, mais il semble d'ores et déjà que la Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale suisse (BNS) et la Banque d'Angleterre procéderont à leur dernier relèvement des taux au premier trimestre 2023, ou au second trimestre au plus tard. Selon la persistance de l'inflation, la Fed pourrait même être en mesure de réduire ses taux d'ici à la fin de l'année.

De la récession à la croissance

La hausse des taux d'intérêt commençant à peser sur l'économie, les anticipations en matière de croissance et de bénéfices devraient être revues à la baisse au cours du premier semestre 2023. Pour les bénéfices, sur l'ensemble de l'année nous tablons sur une contraction de 4% aux États-Unis et de 10% en Europe, et une croissance de 2% en Asie. La croissance mondiale devrait néanmoins toucher un creux en 2023, et les prévisions de croissance devraient ensuite s'améliorer lorsque les investisseurs commenceront à se projeter vers 2024.

Du confinement à la réouverture

La Chine a évolué selon un cycle différent de celui du reste du monde en raison de sa gestion du Covid-19. L'évolution de la situation est maintenant tributaire des décisions politiques. Or, le renforcement des pouvoirs du président Xi Jinping a accru le malaise des investisseurs. L'horizon pourrait cependant s'éclaircir si la réouverture complète de l'économie, qui aura sans doute lieu en milieu d'année, vient soutenir la consommation, et si l'augmentation des investissements dans les infrastructures, permet de compenser en partie les difficultés du secteur de l'immobilier.

Chocs en perspective

Les soubresauts géopolitiques attisent souvent la volatilité sur les marchés financiers, mais ils modifient rarement la trajectoire générale de la croissance économique. Il pourrait pourtant en être autrement en 2023. La guerre que mène la Russie en Ukraine s'accompagne de menaces pour la sécurité et l'approvisionnement en énergie en Europe, sans compter le risque d'implication de l'OTAN. En outre, les tensions entre les États-Unis et la Chine ne semblent pas près de s'apaiser étant donné la volonté croissante d'autosuffisance de la Chine, les restrictions commerciales imposées par l'administration Biden pour des raisons de sécurité, et les dissensions potentielles sur la question de Taïwan. Par ailleurs, au niveau des différents pays, la politisation accrue des questions économiques, notamment de l'inflation et des taux d'intérêt, accentue le risque d'interventions radicales et de dislocation des marchés.

Implications pour les investisseurs ?

Comme le montre l'analyse historique, les retournements durables des marchés se produisent généralement lorsque les investisseurs commencent à anticiper une baisse des taux d'intérêt et un creux de l'activité économique et des bénéfices des entreprises. À l'aube de 2023, l'inflation élevée, la hausse des taux d'intérêt, les attentes fortes en matière de bénéfices et les risques géopolitiques sont autant d'éléments qui nous incitent à mettre l'accent sur les valeurs défensives, les titres de substance (*value*), le revenu et la sécurité au niveau de nos thèmes d'investissement. Nous pensons néanmoins que la situation devrait devenir plus favorable aux actifs risqués à mesure que l'année avancera. En d'autres termes, les investisseurs qui resteront investis finiront par être récompensés pour leur patience et leur discipline. Les investisseurs actuellement couverts contre la volatilité devront, quant à eux, planifier le moment et la manière de revenir vers les actifs risqués au cours de 2023.

Renforcer l'exposition aux valeurs défensives et aux titres de substance

Les secteurs défensifs, tels que la consommation de base et la santé, ne devraient pas souffrir outre mesure des révisions à la baisse des prévisions de croissance économique. Les valeurs de substance ont, quant à elle, tendance à bien se comporter lorsque l'inflation est élevée. Des opportunités d'achats de titres cycliques et de valeurs de croissance pourraient émerger plus tard dans l'année, lorsque les investisseurs commenceront à anticiper un recul de l'inflation et une amélioration de la croissance.

Rechercher des opportunités de revenu

Dans un contexte incertain, les stratégies axées sur le revenu, qui permettent de bénéficier de rendements plus prévisibles, sont particulièrement séduisantes. Par ailleurs, la volatilité des marchés peut, en soi, constituer un bon moyen de générer du revenu. Pour le début de l'année, nous privilégions les émetteurs de qualité, mais sans pour autant oublier que les émetteurs moins bien notés pourraient devenir intéressants lorsque les taux d'intérêt et la croissance se stabiliseront.

Rechercher la protection des monnaies refuges

Nous privilégions le dollar américain et le franc suisse. Dans un contexte de taux américains relativement élevés et de ralentissement de la croissance mondiale, le billet vert devrait rester solide dans les mois à venir. De même, en tant que monnaie refuge, le franc suisse devrait continuer à attirer des capitaux. Les investisseurs doivent cependant s'attendre à un affaiblissement du dollar l'an prochain, à mesure que les anticipations concernant la politique de la Fed évolueront.

Miser sur les stratégies de hedge fund non corrélées

Les variations des anticipations en matière de politique monétaire étant appelées à rester un moteur clé du marché en 2023, les actions et les obligations devraient périodiquement afficher une forte corrélation. Dans ces conditions, les stratégies de hedge funds non corrélées aux marchés, comme les stratégies macro, les stratégies de neutralité par rapport au marché des actions ou encore les fonds multi-stratégies, devraient rester un bon moyen de diversification des portefeuilles.

Global equities

La plupart des marchés d'actions ont considérablement baissé en 2022, ramenant les valorisations à des niveaux très bas. Le ratio cours/bénéfice à 12 mois de l'indice MSCI All Country World est passé de 18,6 au début de l'année à 14,1 à fin octobre, niveau inférieur de 3% à sa moyenne sur 20 ans de 14,6. Si l'on se fonde sur les données historiques, les niveaux de valorisation actuels devraient procurer des performances à 10 ans de l'ordre de 8 à 10%, alors que la moyenne des performances annualisées des dernières années s'est établie à 7,4%. Nous constatons que les marges bénéficiaires sont élevées par rapport aux normes historiques. Dans l'avenir, elles pourraient être rognées par les taux d'intérêt, les impôts, les prix des matières premières et les investissements dans la sécurité des chaînes logistiques. Nous pensons néanmoins que les anticipations de performance à long terme des actions se sont améliorées au cours de l'année écoulée.

US equities "from inflation to growth"

Si 2022 était entièrement consacrée à l'inflation, 2023 sera probablement marquée par la durabilité de la croissance des bénéfices, compte tenu des effets continus et décalés des hausses de taux de la Fed. Nous nous attendons à ce que le BPA du S&P 500 recule de 4 % en 2023 pour s'établir à 215 USD. Compte tenu de la pression exercée sur les bénéfices des entreprises au cours des prochains trimestres, les marchés boursiers pourraient glisser à court terme. Cependant, les perspectives devraient s'améliorer plus tard dans l'année et en 2024. Nos objectifs S&P 500 sont de 3 700 et 4 000 pour juin et décembre 2023. Néanmoins, les risques liés à la croissance restent élevés et le S & P 500 pourrait chuter de ~ 15% en cas de récession généralisée. Le secteur Valeur a ralenti la croissance en 2022, mais nous croyons toujours que ces actions restent mieux positionnées alors que la fin des excès liés à la pandémie continue de peser sur les actions de croissance. Au sein des secteurs, nous nous en tenons à une posture défensive. Au sein des segments cycliques, nous préférons les segments mondiaux aux segments domestiques. Nous réduisons la note financière au niveau le moins préféré et améliorons les matériaux au niveau neutre. Les small & mid cap semblent attrayantes, mais les investisseurs devraient attendre que la courbe des taux s'accroisse avant de surpondérer.

	Prévisions des Performances annuelles	Prévisions de volatilité annuelles
Actions		
États-Unis	7,7%	15,9%
Marchés émergents (USD)	9,3%	19,7%
Zone euro	7,9%	17,6%
Royaume-Uni	7,6%	16,0%
Japon	6,9%	18,5%
Suisse	7,3%	13,8%

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1^{er} janvier 2023 :

55,35%

PIB 2023 (F)

Etats-Unis	0,2%
Zone Euro	0,2%
Royaume-Uni	-0,5%
Chine	4,9%

Core Inflation 2023 (F)

Etats-Unis	3,4%
Zone Euro	5,3%
Royaume-Uni	6,5%
Chine	3,0%

Croissance des bénéfices 2023 (F)

Etats-Unis	-4%
Zone Euro	-10%
Royaume-Uni	-7%
Chine	14%

NIVEAUX DES DEVICES ET MATIERES PREMIERE

	Mars 2023	Juin 2023	Sept. 2023	Déc. 2023
EURO/USD	1,02	1,05	1,07	1,1
GBP/USD	1,16	1,21	1,24	1,3
USD/CHF	0,94	0,9	0,89	0,86
USD/JPY	140	135	130	125

	Mars 2023	Juin 2023	Sept. 2023	Déc. 2023
Brent Crude USD/baril	110,0	110,0	110,0	110,0
WTI Crude USD/baril	107,0	107,0	107,0	107,0
Or USD/once	1750	1800	1800	1850

TAUX DIRECTEURS ET TAUX OBLIGATAIRES

	Mars 2023	Juin 2023	Sept. 2023	Déc. 2023
Taux 10 ans US	3,50%	3,50%	3,25%	3,0%
Taux 10 ans Bund	1,90%	1,95%	1,95%	1,95%
Taux 10 ans Oblig EUR	/	1,95%	1,95%	/
Taux 10 ans Gilt	3,2%	3,2%	3%	2,9%

	Mars 2023	Juin 2023	Sept. 2023	Déc. 2023
TAUX DIRECTEUR DE LA FED	4,83%	4,83%	4,08%	3,08%
TAUX DIRECTEUR DE LA BCE	2,5%	2,75%	2,75%	2,75%
TAUX DIRECTEUR DE LA BoJ	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
TAUX DIRECTEUR DE LA BoE	4,25%	4,25%	4,25%	3,75%

Données au 16/12/2022

Appendix

UBS Chief Investment Office's ("CIO") investment views are prepared and published by the Global Wealth Management business of UBS Switzerland AG (regulated by FINMA in Switzerland) or its affiliates ("UBS"). The investment views have been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the **independence of investment research**.

Generic investment research – Risk information:

This publication is **for your information only** and is not intended as an offer, or a solicitation of an offer, to buy or sell any investment or other specific product. The analysis contained herein does not constitute a personal recommendation or take into account the particular investment objectives, investment strategies, financial situation and needs of any specific recipient. It is based on numerous assumptions. Different assumptions could result in materially different results. Certain services and products are subject to legal restrictions and cannot be offered worldwide on an unrestricted basis and/or may not be eligible for sale to all investors. All information and opinions expressed in this document were obtained from sources believed to be reliable and in good faith, but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy or completeness (other than disclosures relating to UBS). All information and opinions as well as any forecasts, estimates and market prices indicated are current as of the date of this report and are subject to change without notice. Opinions expressed herein may differ or be contrary to those expressed by other business areas or divisions of UBS as a result of using different assumptions and/or criteria. In no circumstances may this document or any of the information (including any forecast, value, index or other calculated amount ("Values")) be used for any of the following purposes (i) valuation or accounting purposes; (ii) to determine the amounts due or payable, the price or the value of any financial instrument or financial contract; or (iii) to measure the performance of any financial instrument including, without limitation, for the purpose of tracking the return or performance of any Value or of defining the asset allocation of portfolio or of computing performance fees. By receiving this document and the information you will be deemed to represent and warrant to UBS that you will not use this document or otherwise rely on any of the information for any of the above purposes. UBS and any of its directors or employees may be entitled at any time to hold long or short positions in investment instruments referred to herein, carry out transactions involving relevant investment instruments in the capacity of principal or agent, or provide any other services or have officers, who serve as directors, either to/for the issuer, the investment instrument itself or to/for any company commercially or financially affiliated to such issuers. At any time, investment decisions (including whether to buy, sell or hold securities) made by UBS and its employees may differ from or be contrary to the opinions expressed in UBS research publications. Some investments may not be readily realizable since the market in the securities is illiquid and therefore valuing the investment and identifying the risk to which you are exposed may be difficult to quantify. UBS relies on information barriers to control the flow of information contained in one or more areas within UBS, into other areas, units, divisions or affiliates of UBS. Futures and options trading is not suitable for every investor as there is a substantial risk of loss, and losses in excess of an initial investment may occur. Past performance of an investment is no guarantee for its future performance. Additional information will be made available upon request. Some investments may be subject to sudden and large falls in value and on realization you may receive back less than you invested or may be required to pay more. Changes in foreign exchange rates may have an adverse effect on the price, value or income of an investment. The analyst(s) responsible for the preparation of this report may interact with trading desk personnel, sales personnel and other constituencies for the purpose of gathering, synthesizing and interpreting market information. Tax treatment depends on the individual circumstances and may be subject to change in the future. UBS does not provide legal or tax advice and makes no representations as to the tax treatment of assets or the investment returns thereon both in general or with reference to specific client's circumstances and needs. We are of necessity unable to take into account the particular investment objectives, financial situation and needs of our individual clients and we would recommend that you take financial and/or tax advice as to the implications (including tax) of investing in any of the products mentioned herein. This material may not be reproduced or copies circulated without prior authority of UBS. Unless otherwise agreed in writing UBS expressly prohibits the distribution and transfer of this material to third parties for any reason. UBS accepts no liability whatsoever for any claims or lawsuits from any third parties arising from the use or distribution of this material. This report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. For information on the ways in which CIO manages conflicts and maintains independence of its investment views and publication offering, and research and rating methodologies, please visit www.ubs.com/research. Additional information on the relevant authors of this publication and other CIO publication(s) referenced in this report; and copies of any past reports on this topic; are available upon request from your client advisor. Options and futures are not suitable for all investors, and trading in these instruments is considered risky and may be appropriate only for sophisticated investors. Prior to buying or selling an option, and for the complete risks relating to options, you must receive a copy of "Characteristics and Risks of Standardized Options". You may read the document at <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> or ask your financial advisor for a copy. Investing in structured investments involves significant risks. For a detailed discussion of the risks involved in investing in any particular structured investment, you must read the relevant offering materials for that investment. Structured investments are unsecured obligations of a particular issuer with returns linked to the performance of an underlying asset. Depending on the terms of the investment, investors could lose all or a substantial portion of their investment based on the performance of the underlying asset. Investors could also lose their entire investment if the issuer becomes insolvent. UBS Financial Services Inc. does not guarantee in any way the obligations or the financial condition of any issuer or the accuracy of any financial information provided by any issuer. Structured investments are not traditional investments and investing in a structured investment is not equivalent to investing directly in the underlying asset. Structured investments may have limited or no liquidity, and investors should be prepared to hold their investment to maturity. The return of structured investments may be limited by a maximum gain, participation rate or other feature. Structured investments may include call features and, if a structured investment is called early, investors would not earn any further return and may not be able to reinvest in similar investments with similar terms. Structured investments include costs and fees which are generally embedded in the price of the investment. The tax treatment of a structured investment may be complex and may differ from a direct investment in the underlying asset. UBS Financial Services Inc. and its employees do not provide tax advice. Investors should consult their own tax advisor about their own tax situation before investing in any securities. **Important Information About Sustainable Investing Strategies:** Sustainable investing strategies aim to consider and incorporate environmental, social and governance (ESG) factors into investment process and portfolio construction. Strategies across geographies and styles approach ESG analysis and incorporate the findings in a variety of ways. Incorporating ESG factors or Sustainable Investing considerations may inhibit the portfolio manager's ability to participate in certain investment opportunities that otherwise would be consistent with its investment objective and other principal investment strategies. The returns on a portfolio consisting primarily of sustainable investments may be lower or higher than portfolios where ESG factors, exclusions, or other sustainability issues are not considered by the portfolio manager, and the investment opportunities available to such portfolios may differ. Companies may not necessarily meet high performance standards on all aspects of ESG or sustainable investing issues; there is also no guarantee that any company will meet expectations in connection with corporate responsibility, sustainability, and/or impact performance. **External Asset Managers / External Financial**

Consultants: In case this research or publication is provided to an External Asset Manager or an External Financial Consultant, UBS expressly prohibits that it is redistributed by the External Asset Manager or the External Financial Consultant and is made available to their clients and/or third parties. **USA:** Distributed to US persons by UBS Financial Services Inc. or UBS Securities LLC, subsidiaries of UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd and UBS Menkul Degerler AS are affiliates of UBS AG. **UBS Financial Services Inc. accepts responsibility for the content of a report prepared by a non-US affiliate when it distributes reports to US persons. All transactions by a US person in the securities mentioned in this report should be effected through a US-registered broker dealer affiliated with UBS, and not through a non-US affiliate. The contents of this report have not been and will not be approved by any securities or investment authority in the United States or elsewhere. UBS Financial Services Inc. is not acting as a municipal advisor to any municipal entity or obligated person within the meaning of Section 15B of the Securities Exchange Act (the "Municipal Advisor Rule") and the opinions or views contained herein are not intended to be, and do not constitute, advice within the meaning of the Municipal Advisor Rule**

For country information, please visit ubs.com/cio-country-disclaimer-gr or ask your client advisor for the full disclaimer.

Version D/2022. CIO82652744

© UBS 2022. The key symbol and UBS are among the registered and unregistered trademarks of UBS. All rights reserved.

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2023 :

Notre anticipation la poursuite du ralentissement de l'activité des économies développées. Si certains pays connaîtraient une récession, celle-ci resterait d'ampleur modérée. Ce ralentissement serait suivi d'une reprise modérée en cours d'année. L'inflation devrait décroître nettement en 2023, l'inflation sous-jacente mettra du temps à se modérer. Les banques centrales continueront d'augmenter leurs taux directeurs jusqu'au premier trimestre avant de marquer une pause longue. Si ces resserrements semblent déjà largement intégrés par les marchés, de nouveaux ajustements pourraient advenir notamment du côté des politiques de bilan des banques centrales. Les incertitudes restent dans tous les cas très élevées, dans un contexte de ralentissement conjoint des économies développées et d'une remontée des taux d'intérêt.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

Notre scénario table sur un ralentissement de la croissance sans récession d'ampleur, sur une baisse rapide de l'inflation, avec maintien de tensions sur les prix sous-jacents et sur des banques centrales qui resteront vigilantes. Ce contexte restera bénéfique aux obligations. Les marchés actions apparaissent relativement moins attractifs dans ce contexte de poursuite du ralentissement avec incertitudes élevées. Au sein des marchés actions, nous privilégions les marchés/styles et secteurs à la fois les plus défensifs et les moins sensibles à des taux réels durablement positifs. Ainsi nous privilégions le marché européen, plus attractif en termes de valorisation et davantage composé de titre *value*. Le deuxième semestre serait de nouveau plus favorable aux actions, dans un contexte de reprise modérée de l'activité dans les économies développées.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1^{er} janvier 2023 :

44%

TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	1,2
Zone Euro	0,8
Royaume-Uni	-0,9
Chine	5

Core Inflation :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	

Profit des sociétés :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	

NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,12
GBP/USD	1,24
CHF/USD	1,05
USD/JPY	130

Brent Crude USD par baril	95
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	

TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3,25
Taux 10 ans Bund	2,2
Taux 10 ans OAT	2,2
Taux 10 ans Gilt	3,05

Taux directeur de la FED	5,1
Taux directeur de la BCE	3
Taux directeur de la BoJ	-0,10
Taux directeur de la BoE	4,5

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2023 :

L'inflation ayant eu lieu en 2022 devrait ralentir rapidement courant 2023.

Les taux directeurs de la Fed devrait être relevé une dernière fois au premier semestre, puis se stabiliser. Il en va de même pour ceux de la BCE. L'impact aux Etats-Unis sera cependant plus fort qu'en Europe, ce qui laisse présager un renforcement de l'Euro face au dollar en 2023.

La récession est inévitable, mais prendra des formes différentes sur les marchés américains et européens. Le taux de chômage va s'accroître à mesure que baisse la hausse des salaires, jusqu'au retour de l'équilibre offre/demande sur le marché du travail.

La banque prévoit une plus forte hausse du taux de chômage que le consensus.

Récession en UE sera plus sévère qu'outre atlantique, du au maintien des faibles exportations de gaz en provenance de Russie.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

Croissance bénéficiaire négative au T1 et surement au T2 2023, secteur défensif à privilégier.

Il convient cependant de souligner que les périodes de sortie d'une récession sont généralement le moment où les actions enregistrent leurs meilleures performances. Il sera donc opportun, dans le courant de l'année 2023, d'accroître le poids des actions dans nos portefeuilles. Nous recommandons par ailleurs de maintenir une diversification suffisante et de conserver des liquidités qui pourront ensuite être déployées au moment opportun.

La stabilisation des taux d'intérêt, bien que bénéfique au marché action ne devrait pas compenser les effets négatifs de la récession attendu. Entre temps, il est donc préconisé de se positionner sur des obligations d'État par exemple, davantage que sur des actions. Les investisseurs peuvent se pencher sur les secteurs de l'automatisation et de la robotisation, qui devrait être performants du fait de leur soutien aux chaînes d'approvisionnement.

TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	0,7%
Zone Euro	-0,9%
Royaume-Uni	
Chine	4,8%

Core Inflation :

Etats-Unis	4,2%
Zone Euro	5,1%
Royaume-Uni	
Chine	2,5%

Profit des sociétés :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	

NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,08
GBP/USD	1,20
CHF/USD	1,05
USD/JPY	132

Brent Crude USD par baril	115
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	1900

TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	4,15%
Taux 10 ans Bund	2,25%
Taux 10 ans OAT	2,75%
Taux 10 ans Gilt	

Taux directeur de la FED	
Taux directeur de la BCE	
Taux directeur de la BoJ	
Taux directeur de la BoE	

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2023 :

En Europe, température douce vont permettre de passer l'hiver sans trop de pb, en revanche pas de croissance en 2023. D'autant qu'il va falloir reconstruire les stocks de gaz en 2023/2024.

Une hausse des taux de la Fed cette année ne sera pas supérieur à 75pb, et devrait avoir lieu au premier trimestre 2023. Le taux de chômage devrait augmenter rapidement. Si il atteint les 5%, la FED pourrait prendre comme objectif privilégié l'emploi, et donc ne baisser ses taux que dans les derniers mois de l'année.

L'ouverture tant attendue de la Chine aura lieu entre le premier et le troisième trimestre. Il faut cependant attendre le passage du congrès populaire national de mars, à l'occasion duquel des décisions de réouverture pourraient être prises. La récession ne devrait pas causer de crise financière, car le ralentissement actuel est dû à un simple manque d'investissements privés. Un rebond est à attendre au second semestre.

La banque n'est pas particulièrement optimiste sur conflit Russo-Ukrainien, ou inquiet des tensions sino-américaines.

Anticipation des marchés actions en 2023 :

Une amélioration des valorisations boursières n'interviendra probablement pas avant d'avoir une meilleure visibilité quant au plafonnement de l'inflation et des taux d'intérêts. Le scénario 2023 prévoit une baisse de croissance bénéficiaire et des multiples de valorisation contraints. La baisse des indices correspond davantage à un ralentissement économique qu'à un recul.

TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	0,7%
Zone Euro	0,4%
Royaume-Uni	
Chine	4%

Core Inflation :

Etats-Unis	2-3%
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	2%

Profit des sociétés :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	

NIVEAUX DES DEVICES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	
GBP/USD	
CHF/USD	1-1,05
USD/JPY	

Brent Crude USD par baril	
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	

TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3,5%
Taux 10 ans Bund	2%
Taux 10 ans OAT	
Taux 10 ans Gilt	

Taux directeur de la FED	
Taux directeur de la BCE	
Taux directeur de la BoJ	
Taux directeur de la BoE	

**MERCI
À TOUS**

