



Présentation de Fundesys	1
Les marchés en 2022	1-2
Bilan du 1 ^{er} trimestre 2023	2-3
Perspectives 2023	3



Conseil indépendant, depuis 15 ans, en allocation d'actifs et sélection de fonds, dédié aux Professionnels de l'investissement

Présentation

Fundesys est une société indépendante, spécialisée en allocation d'actifs et sélection de fonds, créé en 2007 par Ludovic FECHNER (analyste financier, SFAF) qui la dirige toujours. L. FECHNER s'est lancé dans cette aventure entrepreneuriale après avoir été multi-gérant notamment chez Indosuez et Primonial.

Fundesys s'adresse exclusivement à des professionnels de l'investissement afin de les accompagner dans un suivi hebdomadaire de l'allocation d'actifs traduite par une sélection de fonds issue d'une liste de 200 fonds, très présents en assurance vie, mais également au travers de portefeuilles modèles par profil de risque et également dans l'accompagnement de fonds créés sur mesure. La société couvre aujourd'hui plus de 400 fonds qu'elle a analysés de façon détaillée. Une sélection de ces fonds est proposée chaque mois (meilleures idées) avec sa version fonds à process ISR.

Fin 2021, Nicolas JOONEKINDT a rejoint Fundesys pour accompagner son développement. La société compte 5 personnes qui ont toutes une compétence en analyse de fonds, deux personnes étant plus particulièrement dédiées à la gestion des bases de données.

Les marchés en 2022

Le retour de l'inflation

Après quasiment deux décennies où l'inflation n'aura été qu'une préoccupation mineure si ce n'est marginale des investisseurs, celle-ci est revenue en force en 2022, bousculant les marchés et perturbant la grille d'analyse de nombreux stratégestes et gérants qui n'ont jamais connu l'inflation, la vraie, celle des années 70-80 et qui ont donc mis du temps à comprendre et appréhender le phénomène.

L'inflation, au départ endogène puis aggravée ensuite par l'invasion de l'Ukraine par la Russie, restera donc attachée pour longtemps à l'année économique et boursière 2022. En effet, perçue à ses débuts en 2021 comme un phénomène exceptionnel lié à la première flambée des prix de l'énergie et des matières premières qui a suivi la réouverture générale de l'économie mondiale (hors Chine), puis aux difficultés sur les chaînes d'approvisionnement, la Fed s'est rapidement ravisée au début de 2022 en analysant le phénomène comme potentiellement durable, alimenté par la hausse des revenus salaires pouvant conduire à une spirale prix-salaires-prix. Cette situation appelait donc des mesures fortes et rapides de sa part ce qu'elle a fait à partir de son comité monétaire du 4 mai, en accélérant le resserrement par quatre hausses de successives de 75 bp de juin à la fin d'octobre. En partant de taux zéro en janvier ça a donc été l'un des mouvements monétaires les plus importants de toute son histoire.

Alors que l'économie américaine, très résiliente face à ces hausses des taux grâce à un marché du travail dynamique, termine l'année sur une croissance économique proche de 3%, l'indice S&P 500, fortement exposé aux valeurs technologiques, parmi les plus chères du marché, a été fortement impacté par ces hausses des taux, l'indice marquant un point bas début octobre avec un recul de 25%.

L'invasion le 24 février de l'Ukraine est le deuxième fait majeur de l'année,

d'une part en tant que telle, déclenchant un conflit de « haute intensité » dont l'Europe avait été épargnée depuis 77 ans; mais également sur le plan économique avec la décision prise par l'UE d'arrêter les achats de gaz et pétrole russes; il en a résulté une nouvelle flambée des prix, alimentant d'autant les germes de l'inflation qui commençait à poindre en Europe avec six mois de décalage par rapport aux Etats-Unis. Pour autant cet environnement difficile n'a pas empêché de bonnes performances financières parmi les entreprises européennes. Mais l'attitude de combat prise, tardivement, par la BCE à partir de la fin du mois d'août a fini par affecter la confiance et fait chuter les indices actions vers un point bas annuel de -20%.

Troisième point marquant de l'année : la situation chinoise.

Pénalisée depuis la mi-2021 par une activité amoindrie sous l'effet de la politique « zéro-covid » l'économie a fortement ralenti tout au long de l'année. Fin 2022, les conditions autocratiques de la réélection de Xi Jin Pin lors de la réunion du XX^e Congrès du PCC ont fortement déplu aux investisseurs internationaux qui ont sanctionné l'évènement par une baisse des actions cotées à Hong Kong (indice Hang Seng) les ramenant à leur niveau de 2012. La réouverture de l'économie décidée surprise par le gouvernement en novembre / décembre (sous l'effet des mécontentements populaires) ont permis un rebond significatif des actions par la suite.

Bilan 2022

Après neuf mois de baisse des marchés dans une forte volatilité la confiance a commencé à revenir progressivement à partir de la mi-octobre, malgré la poursuite de la politique des resserrements monétaires de la Fed (son taux directeur terminant l'année au niveau de 4.25%) et de la BCE, qui a relevé plus tardivement son taux directeur pour le porter à 2%, alors qu'il était négatif à -0.50% janvier 2020.

Sur l'ensemble de l'année le CAC 40 a perdu 7.4%, et l'ES 50, 9.50%, baissant nettement moins que l'indice S&P 500 qui a reculé de 19.4% (en USD), le Nasdaq (-34.5% en USD). Côté taux, le rendement à 10 ans américain a terminé l'année à 3.80%; celui de l'OAT française 10 ans termine à 2.90%. Ces hausses des taux d'intérêt ont fait lourdement chuter les marchés obligataires : -16% et -17% sur les obligations d'Etat à moyen et long terme américaines et françaises, -11% sur les obligations à haut rendement américaines et européennes. Le dollar perdait 6.6% contre EUR à 1.07 après avoir atteint 0.95 le 27 septembre au plus fort des anticipations de hausse des taux monétaires de la part de la Fed.

Bilan du 1^{er} trimestre 2023

L'inflation toujours au centre des préoccupations

L'année 2023 a commencé avec ce sujet nouvellement ancré de l'inflation et le questionnement sur des scénarios possibles. La baisse de l'inflation et des indicateurs avancés mitigés ont rapidement validé le scénario du « ralentissement désinflationniste » : aux Etats-Unis, l'inflation globale de décembre a ralenti à +5% contre +5,5% un mois plus tôt et l'inflation Core (soit hors alimentation et énergie) (mesure préférée de la Fed) ralentissait également de +4,7% à +4,4%; et la confirmation de la reprise permettait de conforter les perspectives de croissance mondiale : davantage de croissance et moins d'inflation, combinaison parfaite pour une progression soutenue des indices : en janvier le CAC 40, l'ES 50, le Nasdaq et les actions émergentes étaient chacun en hausse de 10%, l'indice MSCI China All Shares menant l'ensemble à +14%.

La remontée des indices d'inflation à partir de février et le constat d'une activité économique plus soutenue que prévu (notamment par l'annonce surprise de très fortes créations d'emplois aux Etats-Unis) modifièrent la perception de la situation : le scénario de reprise inflationniste a pris alors le dessus, les banques centrales devant durcir leur communication anti-inflation » et les investisseurs revoir à la hausse leur scénarios de croissance. Les taux « Fed » et BCE de fin de cycle monétaire étaient également revus à la hausse ce qui par translation a fait chuter le prix des obligations, mais les marchés actions portés par des perspectives de résultats améliorées pour 2023 et 2024 sont restés globalement proches des leurs plus hauts de fin janvier.

La faillite de Banques Américaines

C'est dans ce contexte économique et boursier assez favorable qu'est venue percuter le 9 mars la faillite de la banque régionale américaine Silicon Valley Bank (SVB) venant peu de temps après celle de la Signature Bank, suivie du sauvetage en catastrophe du Crédit Suisse en Europe. L'accident qui a frappé la SVB (le plus médiatisé) a été circonscrit mais il a été révélateur de la tension que la hausse des taux directeurs de la Fed, entamée il y a un an, provoque au sein du système bancaire américain en fragilisant le financement des banques obligées d'augmenter le taux offert sur leurs dépôts.

Ce sont logiquement les actions bancaires qui ont supporté l'essentiel du choc boursier, reculant fortement tant aux Etats-Unis qu'en Europe; les obligations bancaires ont également été attaquées, surtout en Europe où le rachat du Crédit Suisse par UBS a été réalisé en effaçant une partie de sa dette, jetant ainsi un doute sur les obligations identiques émises par l'ensemble du secteur. Dans le même temps et sans même que les banques centrales aient eu à intervenir, les taux d'intérêt « de marché » (du 2 ans à 30 ans) ont fortement reflué dans une logique de « recherche de sécurité » vers les obligations d'Etat : le taux 10 ans américain est ainsi passé de 4.05 à 3.45% et l'équivalent français de 3.25 à 2.85%. Cela a permis d'alléger la pression sur les marchés actions dans leur ensemble : après avoir reculé de 6% entre le 9 et le 24 mars les grands indices européens et américains ont ainsi retrouvé en fin de mois leur plus haut du trimestre.

Perspectives 2023

Bilan du 1^{er} trimestre 2023

A l'issue de ces trois mois mouvementés, le CAC40 progresse de 13.3%, suivant de près l'ES 50 (+14.2%), tous deux surperformant, dans le prolongement de 2022, les actions américaines et chinoises : +7.4% pour l'indice S&P 500 (mais +20.4% pour le Nasdaq) et de 3.5 à 6% pour les actions chinoises et émergentes en général. Le rendement à 10 ans américain termine le trimestre à 3.45%, en recul de 25 bp par rapport au 31 décembre dernier et celui de l'OAT française 10 ans à 2.84%, quasi stable sur la période. Le dollar poursuit son recul contre EUR à 1.09 (-1.77%).

Perspectives pour la fin de l'année

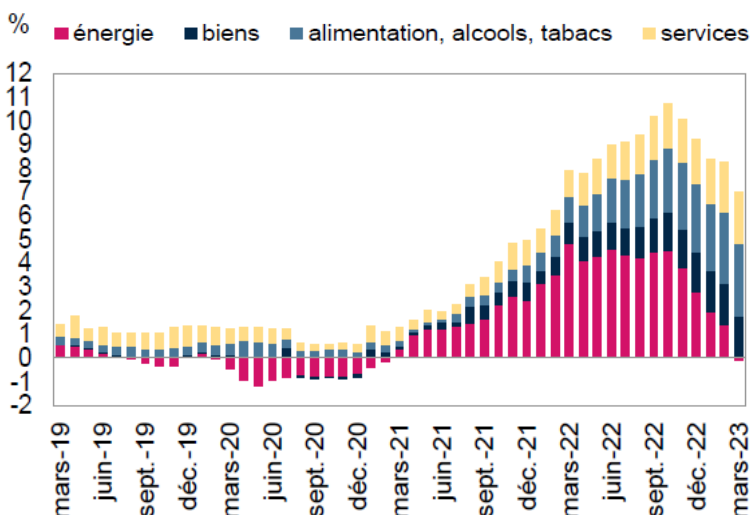
Après une année 2022 où les banques centrales ont réalisé l'essentiel du chemin de hausse des taux, l'on pouvait s'attendre à une année plus favorable pour les actifs risqués. Mais alors que les marchés d'actions ont déjà fortement rebondi sur les presque quatre premiers mois de l'année, les marchés financiers doivent affronter deux obstacles :

- l'inflation, qui ne baisse pas aussi vite qu'escompté, surtout en Europe où sous certaines de ses mesures elle continue à progresser;
- la restriction de l'accès au crédit aux Etats-Unis qui assombrit les perspectives de croissance, mais en même temps cette situation favorise en principe la désinflation potentielle dans ce pays; en fait les investisseurs entérinent progressivement l'idée que les hausses records de taux d'intérêt des derniers mois vont mettre du temps à être digérées par les agents économiques ce qui réduit la visibilité sur les marchés à l'horizon de la fin de l'année. Mais d'un autre côté l'économie montre une certaine résilience au niveau de l'emploi et les entreprises surprennent positivement et à contre-courant des freins ci-dessus en publiant des résultats supérieurs aux attentes avec des perspectives bien orientées pour le reste de l'année.

Dans ce contexte les actions pourraient continuer de surprendre favorablement particulièrement en Europe mais en revanche les incertitudes sur l'inflation, les politiques monétaires, les taux d'intérêt à long terme et les spreads de crédit nous rendent prudents et donc sélectifs sur les placements obligataires; ceux-ci seront à envisager la trajectoire de l'inflation et des politiques monétaires (particulièrement de la BCE) montreront clairement des signes d'inflexion. Nous pensons que ce changement d'orientation se produira sur la deuxième partie de l'année.

(Performances des indices en devise locale, en USD pour les marchés émergents)

Une image marquante pour 2023



L'inflation en Zone Euro ((source CA) : comme aux Etats-Unis, l'inflation a été le catalyseur qui a déclenché les hausses de taux en Europe; sa hausse brusque en 2022 est venue pour l'essentiel des prix de l'énergie qui ont sensiblement reflué depuis; mais dans l'intervalle l'inflation s'est propagée aux autres secteurs de l'économie (biens industriels, alimentation, services) selon un processus qui se poursuit encore ce qui explique la résistance actuelle à la baisse des prix; et donc les incertitudes macro-financières évoquées ci-dessus.