

# PERSPECTIVES

2023

Nos 10 thèmes clés pour l'année à venir



# Sommaire

**Retour sur nos perspectives 2022** ..... 3

**Perspectives 2023** ..... 8

**1** Recul (tant attendu) de l'inflation ..... 9

**2** Retombée des tensions géopolitiques ..... 10

**3** Croissance mondiale : retour à la réalité ..... 11

**4** Japon : poursuite du nouvel essor ..... 12

**5** Reprise des économies émergentes ..... 13

**6** Dollar américain : une tendance à la baisse ..... 14

**7** Garde-fous du marché obligataire en alerte ..... 15

**8** Obligations de qualité Investment grade ..... 16

**9** Petites capitalisations mondiales ..... 17

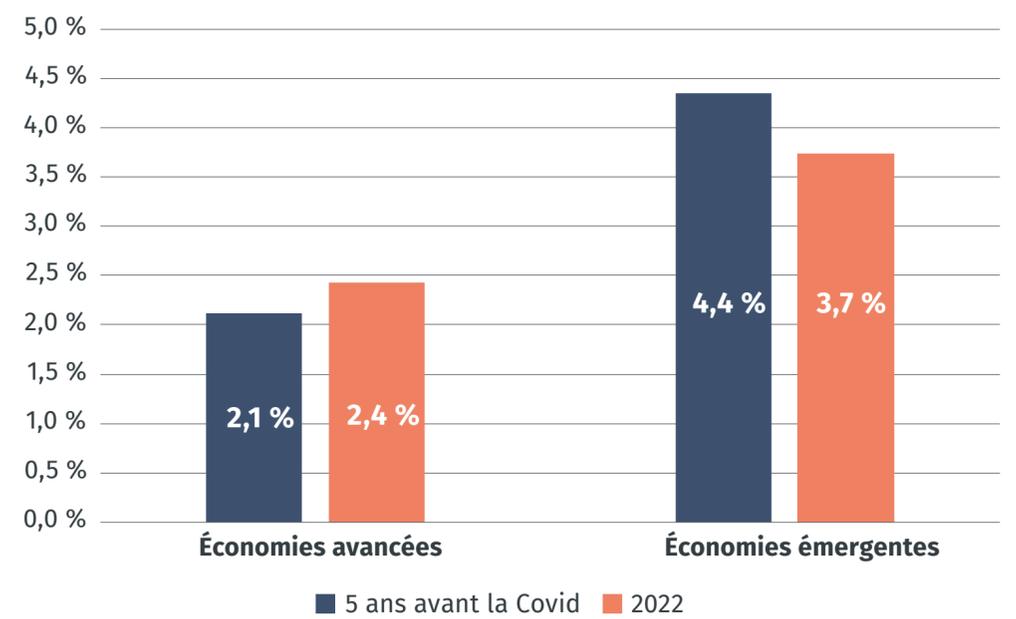
**10** Secteur de la consommation discrétionnaire ..... 18



# Retour sur nos perspectives 2022

Chaque année, au mois de décembre, nous passons en revue nos perspectives publiées un an plus tôt. L'année 2022 a été difficile, et nos projections ont été mises à mal par des événements inattendus : la guerre entre la Russie et l'Ukraine, la hausse persistante des prix du pétrole et les hausses agressives des taux d'intérêt. Nous avons réalisé un score de 6/10. Notre historique de performance à long terme est bien meilleur.\*

Croissance du PIB mondial : 2022 par rapport au niveau antérieur à la Covid



Source : FMI (données historiques) et Factset (Consensus prévisionnel 2022). 1er décembre 2022.



Thème  
**1**  
Partiellement vrai

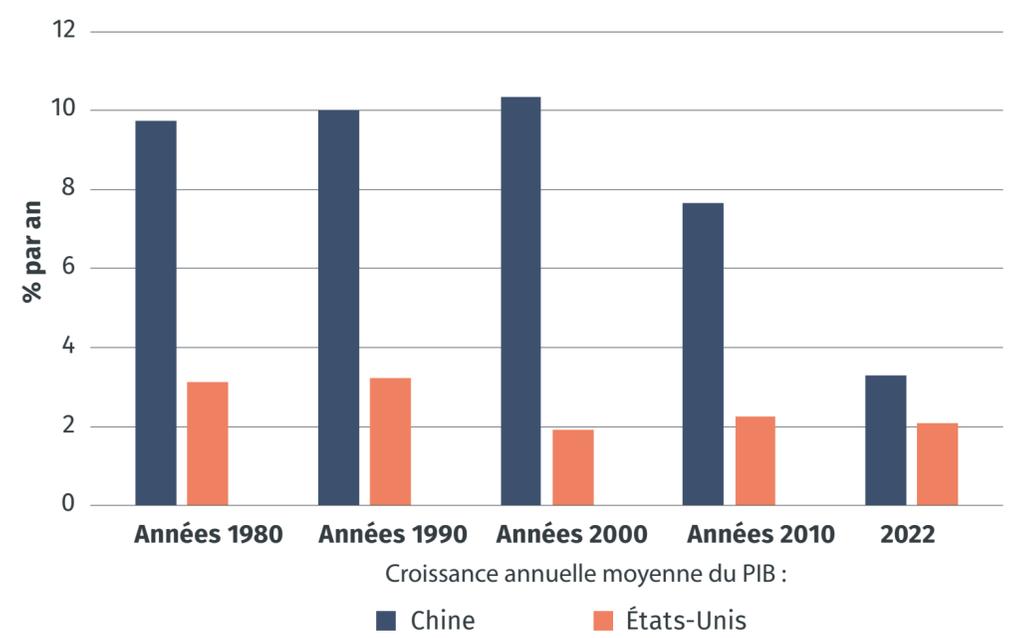
## Une croissance mondiale supérieure à la tendance

Nous avons anticipé une croissance du PIB des économies avancées et émergentes supérieure à la tendance (définie comme celle des cinq années antérieures à la Covid) en 2022. Cela s'est produit dans les économies avancées, mais seulement légèrement. La croissance des économies émergentes s'est avérée inférieure à la tendance. Cependant, cela s'explique entièrement par une contraction de l'économie russe

et par une faible croissance en Chine, principalement en raison de sa politique zéro Covid. Les autres marchés émergents ont fortement progressé : l'Inde de 6,8 % et les pays de l'ASEAN<sup>1</sup> de 5,3 %, par exemple. Nous avons anticipé une croissance du PIB américain proche de celle de la Chine. C'est ce qui s'est produit : environ 2 % contre un peu plus de 3 %, respectivement (un écart beaucoup plus étroit que par le passé).

\* Score moyen de 83 % entre 2013 et 2021 inclus.  
<sup>1</sup> Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande.

Vers un rattrapage ?



Source : FMI (données historiques) et Factset (Consensus prévisionnel 2022). 1er décembre 2022.

Thème

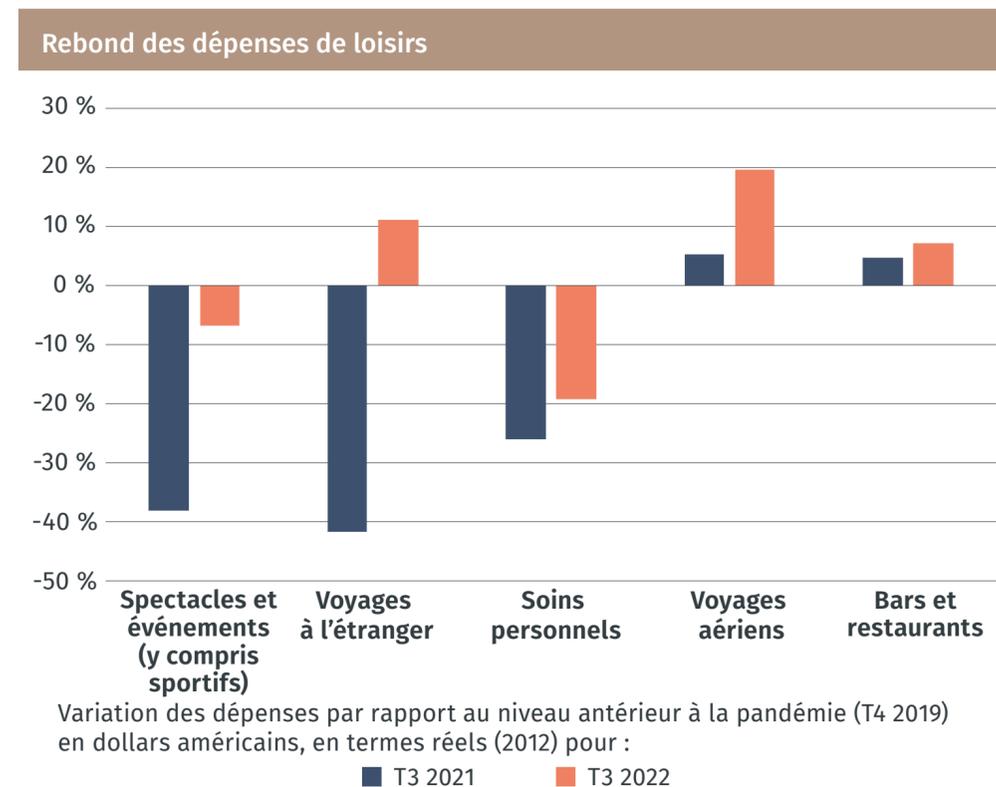
2

Partiellement  
vrai

## Une frénésie de dépenses

Dans les zones les plus touchées par la Covid, les dépenses de consommations aux États-Unis se sont redressées. En termes réels (ajustés de l'inflation), les dépenses de billets d'avion et de voyages à l'étranger ont fortement augmenté. Ceci était d'autant plus notable compte tenu des hausses de prix dans ces secteurs. Les dépenses de soins personnels ne se sont

pas redressées aussi fortement, principalement en raison d'une capacité limitée à répondre à une demande croissante (les listes d'attente pour des soins médicaux sont restées longues, par exemple). Toutefois, le surplus d'épargne est resté élevé et devrait soutenir les dépenses de consommation discrétionnaire en 2023.



Source : Refinitiv. 1er décembre 2022.

<sup>2</sup> <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/sustaining-digital-payments-growth-winning-models-in-emerging-markets>

<sup>3</sup> L'indice MSCI Emerging Markets a affiché un rendement net en dollars américains de -18,95 % au cours de l'exercice clos le 30 novembre 2022, et l'indice MSCI Emerging Markets ex China un rendement de -15,65 %. Source : MSCI. 1er décembre 2022.

Thème

3

Vrai

## Les marchés émergents passent au numérique

L'adoption des technologies numériques dans les économies émergentes s'est produite rapidement. Un rapport de McKinsey paru au mois d'octobre 2022 a révélé que « les opérations de paiement numérique explosent sur les marchés émergents à mesure que les

innovations prolifèrent ». Les marchés qui ont le plus clairement connu cette tendance sont situés hors de Chine. Dans ce contexte, les marchés émergents (hors Chine) ont affiché des rendements plus élevés que l'ensemble de l'univers des marchés émergents.

Thème

4

Faux

## L'inflation s'avère transitoire ; risques de politiques monétaires erronées

L'inflation est restée obstinément élevée dans toutes les principales économies avancées, notamment aux États-Unis. Cela s'explique en grande partie par l'invasion russe de l'Ukraine et l'incidence sur les prix des matières premières. Aux États-Unis, la solidité de l'économie a encore accentué les tensions à la

hausse sur l'inflation. Vers la fin de l'année 2022, les signes d'un recul de l'inflation sont toutefois apparus dans la zone euro et aux États-Unis. La crainte que les hausses de taux d'intérêt soient considérées, rétrospectivement, comme une politique inadaptée, se fait toujours sentir.



Thème

5

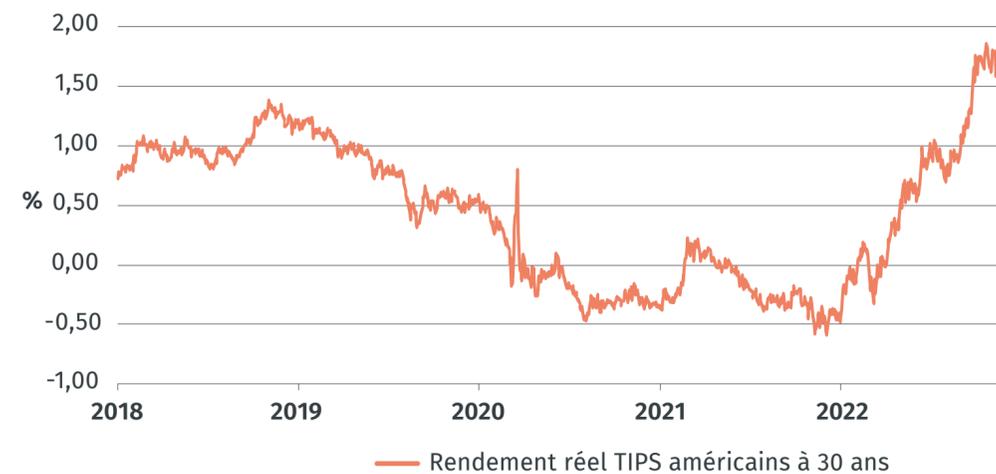
Vrai

## Épargne et infrastructures vertes

Nous avons rapproché deux thèmes : la nécessité de financer les infrastructures vertes et l'anticipation d'une hausse des rendements réels (notamment

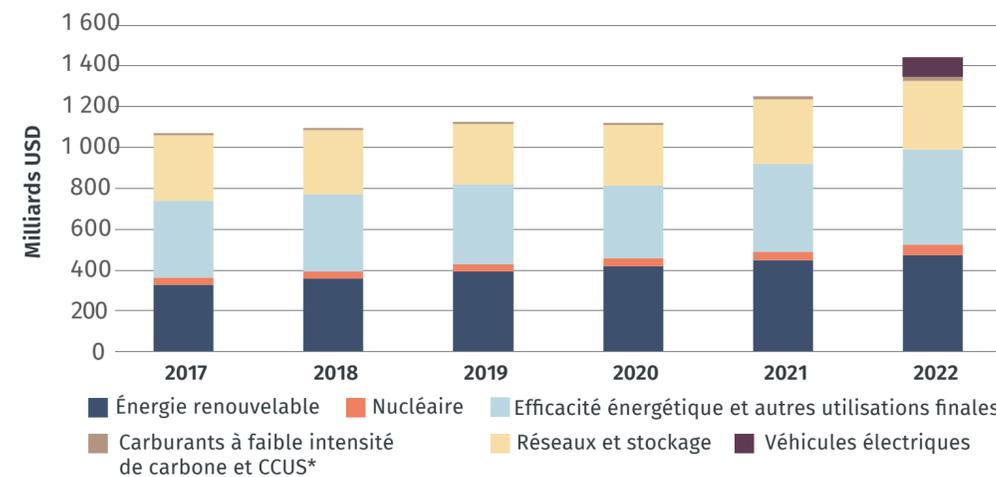
des TIPS américains). Les rendements réels ont sensiblement progressé et les dépenses dans les infrastructures vertes ont augmenté.

### Les rendements réels ont fortement progressé en 2022



Source : Refinitiv. 1er décembre 2022.

### Investissement dans les énergies propres



Source : AIE. 1er décembre 2022.

\* Captage, utilisation et stockage du dioxyde de carbone

Thème

6

Partiellement vrai

## Un quart de siècle de convalescence au Japon

Nous nous sommes montrés optimistes quant aux perspectives du marché japonais des actions, observant que celui-ci avait déjà renoué avec son niveau record atteint en 1999 en dollars américains, et que le niveau record en yens serait de nouveau atteint en 2022. Cela ne s'est pas produit. Le marché national des actions

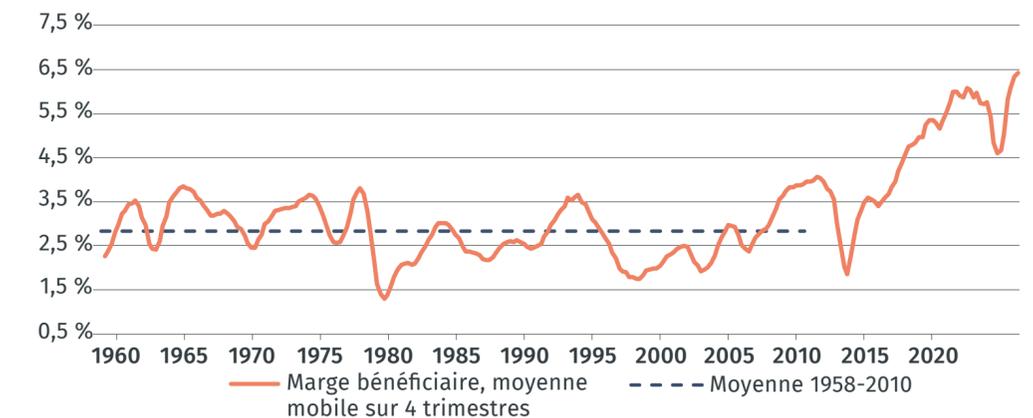
a été globalement stable, une bien meilleure performance que les autres principaux marchés développés. Cependant, le signe fondamental de la reprise japonaise que nous avons citée, à savoir une forte reprise des bénéfices des entreprises, s'est matérialisé.

### Indice Nikkei 225 en yens et en dollars américains



Source : Calculs Refinitiv et EFGAM. 1er décembre 2022.

### Entreprises japonaises : marge bénéficiaire



Source : Calculs Refinitiv et EFGAM. 1er décembre 2022.



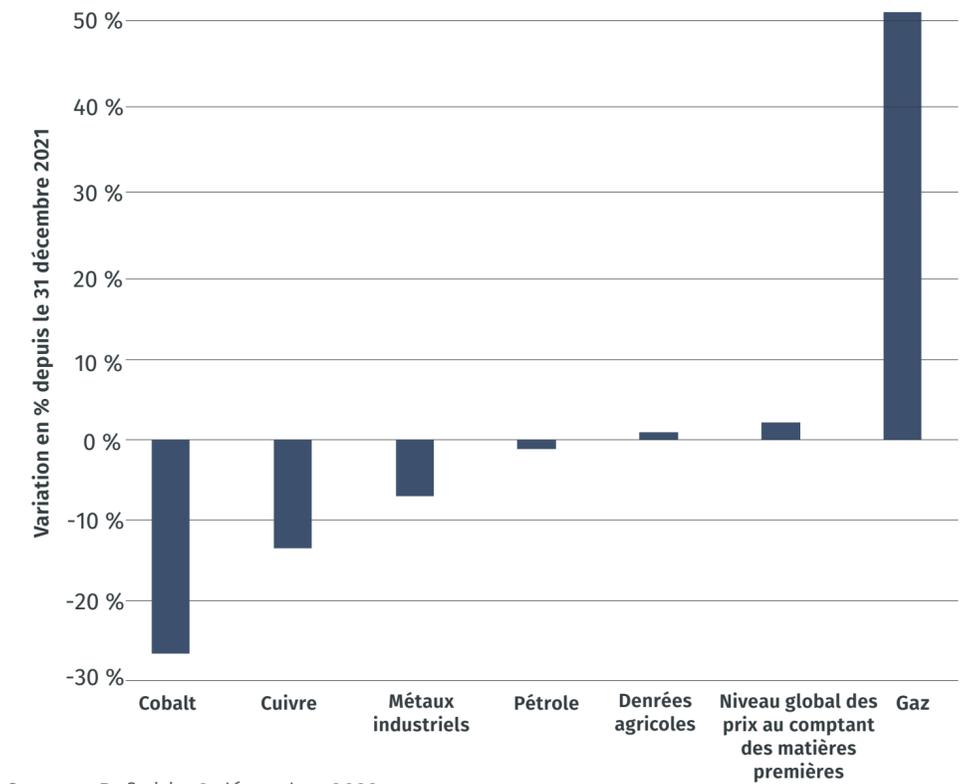
Thème  
**7**  
Faux

## Matières premières

Nous avons anticipé une réduction des prix des matières premières, principalement en raison de la faiblesse de la croissance en Chine. Cela s'est avéré pour les métaux industriels, mais les principaux indices de matières premières au comptant (qui ont une forte pondération dans le pétrole et le gaz) ont légèrement progressé. Les gagnants relatifs, le cuivre

et le cobalt, ont été faibles (14 % et 27 % respectivement). Cette chute des prix des métaux industriels est temporaire et nous nous attendons toujours à ce que la transition vers l'économie verte (en particulier l'adoption généralisée des véhicules électriques) soit une force structurelle soutenant la demande.

Prix des matières premières en 2022



Source : Refinitiv. 8 décembre 2022.

Thème

**8**

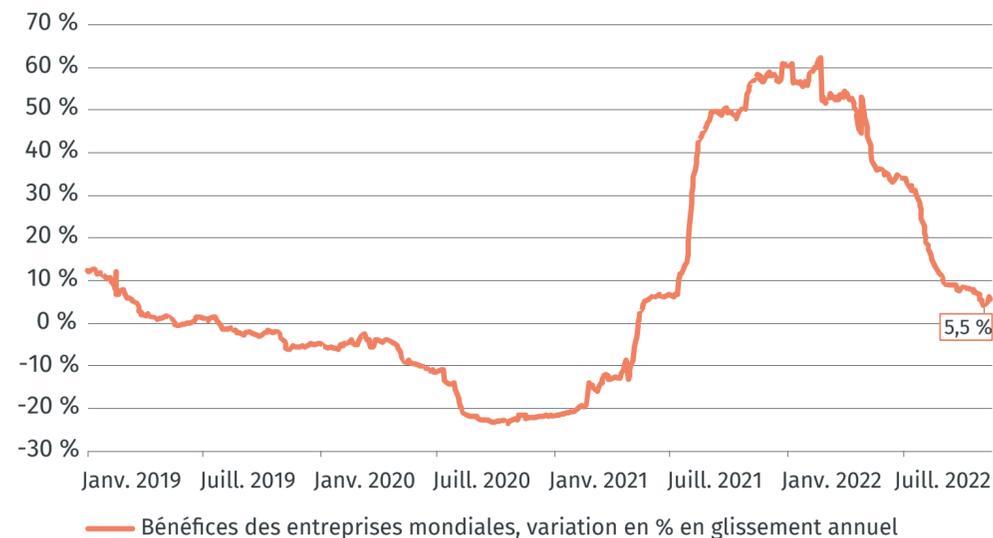
Vrai

## Un contexte moins porteur pour les bénéfices

Les bénéfices des entreprises mondiales ont augmenté de 5,5 % en glissement annuel en décembre 2022 en dollars américains, bien moins qu'en 2021 (un taux maximal de plus de 50 %) et globalement conformes à nos attentes. Nous avons déclaré que le marché américain « conserve le premier rang » et a en effet

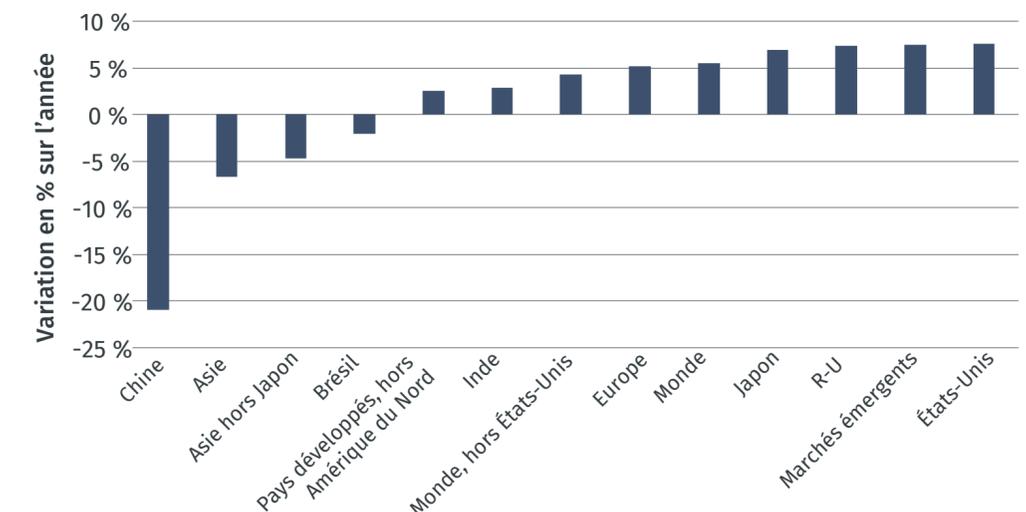
généralisé la plus forte croissance des bénéfices de l'année, suivie par les marchés émergents, le Royaume-Uni et le Japon (voir graphique en bas à droite). Les bénéfices ont été les plus faibles en Chine, en baisse de plus de 20 % par rapport à l'année précédente.

Bénéfices des entreprises mondiales (en USD)



Source : Refinitiv. 1er décembre 2022.

Croissance des bénéfices par région (rendements en devise locale)



Source : Refinitiv. 1er décembre 2022.



Thème

9

Partiellement  
vrai

Thème

10

Vrai

## Des opportunités demeurent dans les titres à revenu fixe

Nous nous attendions à ce que la pression à la hausse sur les rendements des obligations d'État ait pour effet de réduire les rendements totaux des marchés obligataires. Dans un environnement difficile, notre choix s'est porté sur les obligations des marchés émergents. Le rebond des rendements des obligations d'État a été très fort et l'élargissement

des spreads a créé un environnement difficile pour tous les marchés obligataires, les marchés émergents étant l'un des segments les plus faibles. De bonnes opportunités se sont toutefois offertes au cours de l'année permettant de gérer à la fois l'exposition à la durée et au crédit. Nous avons commencé l'année en sous-pondérant l'univers obligataire.

## Mondialisation, relocalisation et nouveaux modèles des échanges

Nous pensions qu'il y aurait une pression importante pour la relocalisation de la production, mais que la capacité à le faire serait limitée en raison de la pénurie de main-d'œuvre. En juillet 2022, le Congrès américain a adopté le CHIPS Act, qui vise à renforcer la fabrication, la conception et la recherche de semi-conducteurs au niveau

national. Les pressions ont été similaires dans d'autres secteurs. Cependant, selon une étude, les importations américaines de produits manufacturés en provenance de pays asiatiques à bas coût n'ont pas considérablement diminué.<sup>4</sup> Les pénuries de main-d'œuvre sont restées l'un des thèmes dominants en 2022.

<sup>4</sup> <https://www.kearney.com/operations-performance-transformation/us-reshoring-index>

---

# Perspectives 2023

## Nos 10 thèmes clés pour l'année à venir

---

La tendance de l'inflation dans les grandes économies développées restera la principale préoccupation en 2023. Nous pensons qu'au bout du compte celle-ci va s'atténuer. Les tensions géopolitiques vont s'apaiser, notamment avec l'ouverture de la Chine. La croissance économique de ce pays connaîtra un rebond, mais en réalité, le rythme de la croissance mondiale ralentira dans les années à venir, limité par les tendances démographiques et de productivité. La poursuite du nouvel essor du Japon sera un point positif. Nous privilégions les obligations de qualité Investment grade, les actions de petite capitalisation et le secteur de la consommation discrétionnaire. Une dépréciation du dollar américain est à prévoir.

Ces thèmes sont basés sur notre propre analyse et représentent notre point de vue, il n'existe aucune garantie qu'ils se matérialiseront.



Thème

1

# Le recul (tant attendu) de l'inflation

Les taux d'inflation devraient enfin baisser dans les principales économies avancées. Le taux américain sera surveillé de près. Nous pensons qu'il s'établira à 3 % d'ici la fin de l'année.

L'inflation restera le thème principal en 2023, tout comme en 2022. L'accent sera principalement mis sur les taux d'inflation dans les principales économies avancées : les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon et la zone euro.

Dans ces économies, les « effets de base » (comparaisons favorables avec les mois équivalents en 2022) contribueront à faire baisser les taux d'inflation. Deux observations importantes s'imposent. Tout d'abord, ces effets devraient être les plus importants aux États-Unis au premier semestre, mais l'inflation dans d'autres régions restera plus forte. Cela contribuera à la faiblesse du dollar américain (voir Thème 6). Deuxièmement, ces effets de base bénéfiques étaient largement

attendus en 2022, mais n'étaient pas assez importants pour faire baisser les taux d'inflation en glissement annuel. Cela s'est expliqué par le fait que les nouvelles pressions sur les prix ont été plus fortes. En 2022, les dégâts ont été causés par la hausse continue des prix du pétrole et du gaz, des frais de transport et les pénuries d'approvisionnement (des semi-conducteurs, en particulier). En 2023, les principales préoccupations concernent la hausse des salaires et celle des coûts immobiliers (notamment aux États-Unis).

Certaines banques centrales estiment que la baisse du taux d'inflation sera très forte à l'avenir. La Banque d'Angleterre voit le resserrement qui a déjà eu lieu faire passer l'inflation à près de zéro

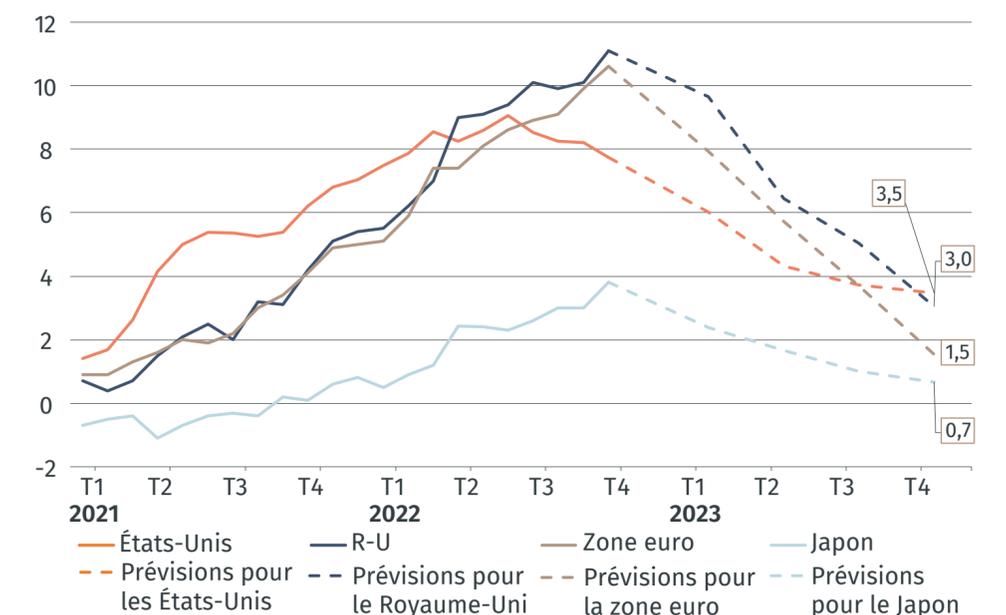
en 2025. Si c'est le cas, la politique de resserrement monétaire des banques centrales en 2022 peut être perçue comme un gaspillage d'énergie.

Les taux d'inflation dans les économies émergentes sont beaucoup moins préoccupants, soit parce que la politique monétaire a été rapide et agressive (comme au Brésil, qui a commencé à relever les taux d'intérêt début 2021), soit parce que la croissance économique a été faible (en Chine, plus particulièrement).

Dans l'ensemble, l'optimisme (mal placé) concernant la baisse de l'inflation en 2022 devrait être justifié à mesure que l'année 2023 s'écoule.

## Un long chemin

Taux d'inflation des prix à la consommation, variation en % sur l'année



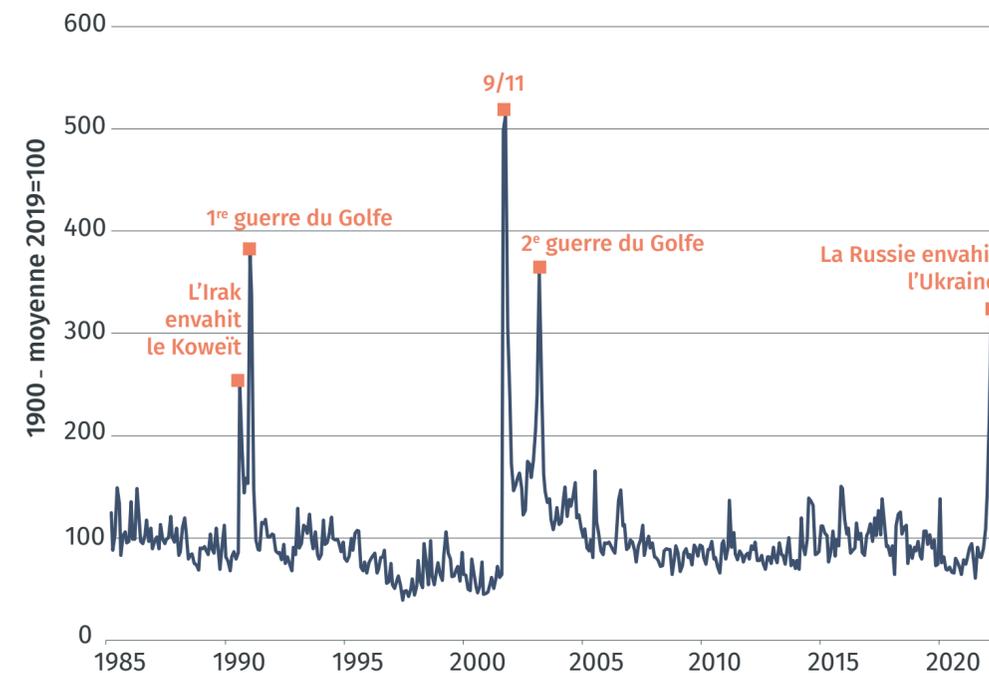
Source : Prévisions Refinitiv et Oxford Economics. 1er décembre 2022.

# La retombée des tensions géopolitiques

Les tensions géopolitiques devraient s'apaiser en 2023, aidant les économies et les marchés des actifs.

## Cinq incidents et c'est fini

### Indice du risque géopolitique



Source : policyuncertainty.com. 1er décembre 2022.



L'amélioration du ton de la coopération mondiale qui se manifeste lors des réunions du G20 et lors de la COP27 fin 2022 ainsi que les importantes réunions bilatérales entre la Chine et les dirigeants européens sont encourageantes. Les risques d'une confrontation semblent s'éloigner et les tensions géopolitiques retombent. À l'évidence, la plus grande incertitude concerne la Russie. La réhabilitation de la Russie pourrait commencer en 2023 si une solution à la

guerre avec l'Ukraine se profile. Parallèlement, la Chine devrait se concentrer sur la stabilité intérieure alors que l'économie commence à repartir. Le pays ne prendra pas le risque de compromettre cela en exerçant une pression croissante sur Taïwan. La coopération mondiale en matière de changement climatique est évidente et nous en attendons de nouvelles preuves au fur et à mesure que l'année avance.



Thème  
**3**

# Croissance mondiale : retour à la réalité

Après de fortes fluctuations des taux de la croissance économique pendant la pandémie et après celle-ci, l'année 2023 marquera le retour à la réalité.

Ces dernières années, les principales économies mondiales ont connu des fluctuations importantes de leurs taux de croissance. Pendant la pandémie, le Royaume-Uni a connu la plus mauvaise croissance de son PIB depuis 1720, mais celle-ci a rebondi en 2021. En 2023, la récession semble inévitable au Royaume-Uni et dans la zone euro (notamment en Allemagne, le pays le plus durement touché par la faiblesse de la Chine et la guerre entre la Russie et l'Ukraine). En cas de récession américaine, celle-ci sera, selon nous, modérée et d'une nature différente du passé. En particulier, celle-ci touchera

probablement plus durement certains travailleurs qualifiés (dans les secteurs de la technologie et de la finance, par exemple). Il y aura deux aspects de ce retour à la réalité en 2023. Tout d'abord, la Chine sera une fois de plus un moteur de croissance mondiale, bien que son potentiel de croissance future soit d'environ 4,5 % (voir tableau), au lieu de 10 % par le passé. Deuxièmement, la croissance sera presque partout limitée par une croissance plus lente de la population en âge de travailler, une baisse de la proportion de ceux qui souhaitent travailler et une productivité

structurellement plus faible. Voici les facteurs déterminants des taux de croissance potentiels à long terme indiqués dans le tableau. Pour les États-Unis, la réalité à long terme est la suivante : la croissance, en termes réels, ne peut s'établir qu'à un peu moins de 2 % par an. L'Afrique est la seule région qui contraste avec ces tendances. Son potentiel est énorme. Toutefois, comme toujours en Afrique, il est difficile de réaliser ce potentiel. L'Inde, dont la croissance a aussi été à la traîne par le passé, semble prête à réaliser une bonne année 2023.

Croissance mondiale : retour à la réalité

Croissance du PIB réel, variation en % sur un an

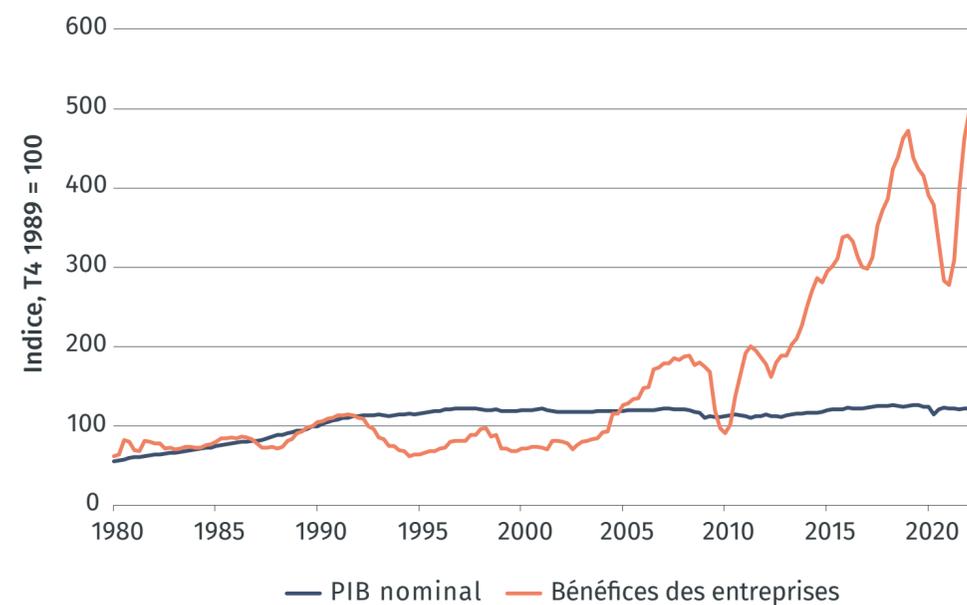
|                   | 2022 | 2023 | Potentiel à long terme |
|-------------------|------|------|------------------------|
| <b>États-Unis</b> | 2,1  | 0,5  | 1,8                    |
| <b>R-U</b>        | 4,2  | -0,4 | 1,5                    |
| <b>Zone euro</b>  | 3,2  | 0,0  | 1,2                    |
| <b>Allemagne</b>  | 1,6  | -0,6 | 1,3                    |
| <b>France</b>     | 2,5  | 0,2  | 1,1                    |
| <b>Italie</b>     | 3,6  | 0,0  | 0,8                    |
| <b>Espagne</b>    | 4,5  | 0,8  | 1,3                    |
| <b>Suisse</b>     | 2,2  | 1,0  | 1,5                    |
| <b>Japon</b>      | 1,6  | 1,5  | 0,7                    |
| <b>Chine</b>      | 3,3  | 4,9  | 4,5                    |
| <b>Inde</b>       | 6,9  | 6,1  | 6,0                    |
| <b>Brésil</b>     | 2,7  | 0,8  | 2,0                    |
| <b>Afrique</b>    | 2,8  | 3,3  | 3,5                    |

Source : Consensus prévisionnel de FactSet (2022 et 2023) ; estimations EFGAM (croissance potentielle à long terme). 1er décembre 2022.

## Japon : poursuite du nouvel essor

Le Japon est l'exemple type d'une économie capable d'accroître fortement les bénéfices des entreprises, même en cas de faible croissance économique. Le nouvel essor du secteur privé se poursuit.

Japon : les bénéfices des entreprises dépassent le PIB

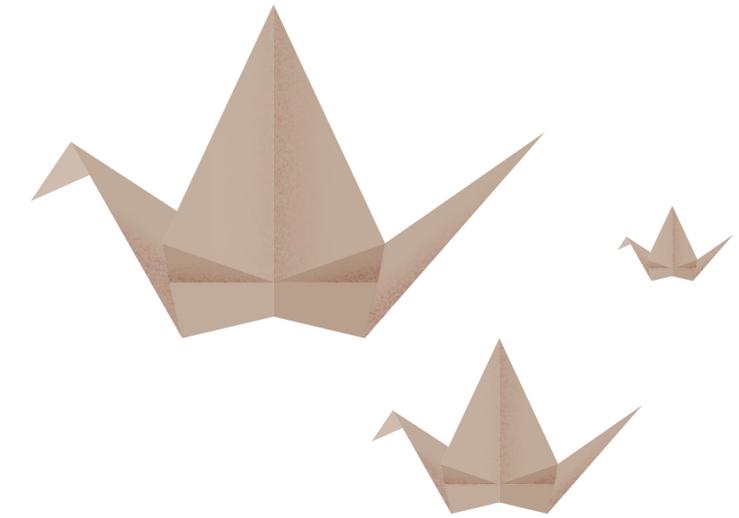


Source : Calculs Refinitiv et EFGAM, 1er décembre 2022.

Au cours des dernières années, les bénéfices des entreprises au Japon ont augmenté beaucoup plus rapidement que l'économie dans son ensemble, mesurée par la tendance du PIB nominal, qui tient compte de la croissance réelle et de l'inflation (voir graphique). Selon nous, cette tendance se poursuivra en 2023. Celle-ci sera favorisée par les effets bénéfiques de la faiblesse du yen en 2022.

Le Japon a résisté à la tendance à la hausse des taux d'intérêt en 2022. La Banque du Japon n'était pas convaincue que cela soit nécessaire. Si l'inflation au Japon retombe, la position de la banque centrale semble entièrement justifiée. Ces tendances et le fait que les valorisations soient faibles nous conduisent à privilégier le marché japonais des actions.

L'exemple du Japon montre que les bénéfices des entreprises peuvent bien se porter dans un environnement de croissance atone, ce qui est un signe encourageant pour d'autres économies dans un monde de croissance plus lente.



# Redressement des économies émergentes

Une reprise en Chine et en Europe et une économie japonaise solide aideront les économies émergentes, pas seulement dans le reste de l'Asie, mais plus loin.

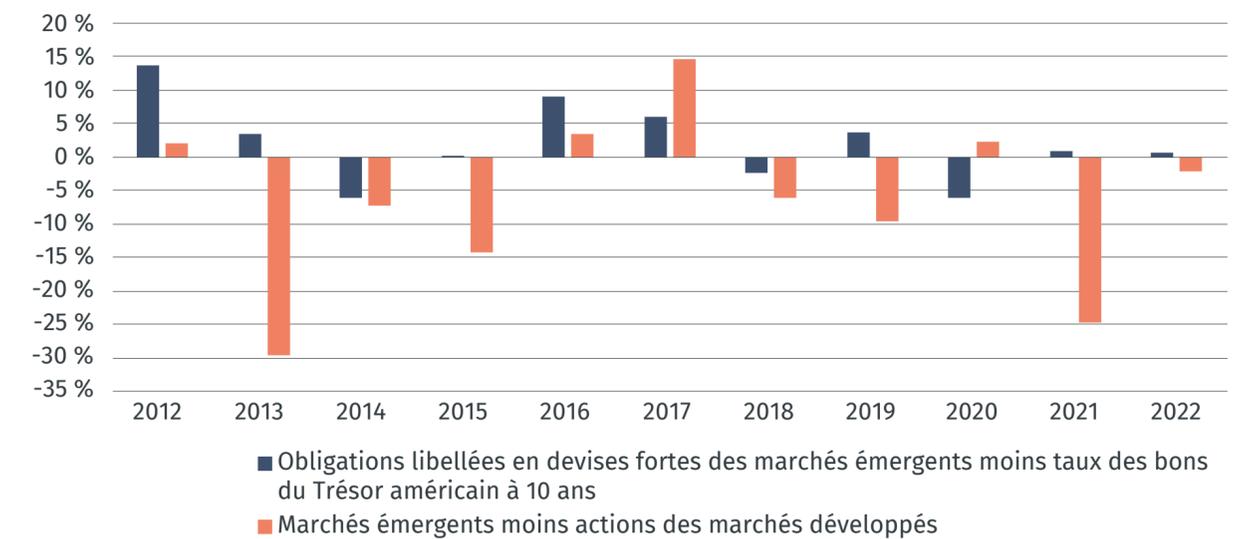
La réalité pour de nombreux marchés émergents est qu'ils dépendent toujours fortement de la Chine. Pour certains, cela s'explique parce que la Chine est l'un des principaux acheteurs de leurs matières premières. Pour d'autres, c'est un fournisseur de produits fabriqués bon marché. L'influence financière de la Chine étant mondiale, sa reprise prévue sera bienvenue à mesure que les restrictions

liées à la Covid s'assouplissent et que le marché immobilier se stabilise. L'amélioration des relations entre l'Europe et la Chine et la solidité de l'économie japonaise vont également aider les économies émergentes. Toutefois, la dépendance envers la Chine pour d'autres économies émergentes ne doit pas être exagérée. Ces dernières adoptent désormais rapidement les technologies numériques (notre

thème de 2022, voir page 4), ce qui permet de renforcer les piliers de la croissance. Un resserrement monétaire précoce et agressif signifie que l'inflation est déjà en baisse (notamment dans les économies telles que le Brésil). Après des années où les marchés actions et obligataires émergents (voir graphique) ont sous-performé les marchés développés, nous considérons que l'année 2023 sera bien meilleure.

Les marchés émergents sont restés à la traîne par rapport aux marchés développés

Rendement total en dollars américains pour :



Source : Bloomberg, Datastream et MSCI. 8 décembre 2022.

## Dollar américain : une tendance à la baisse

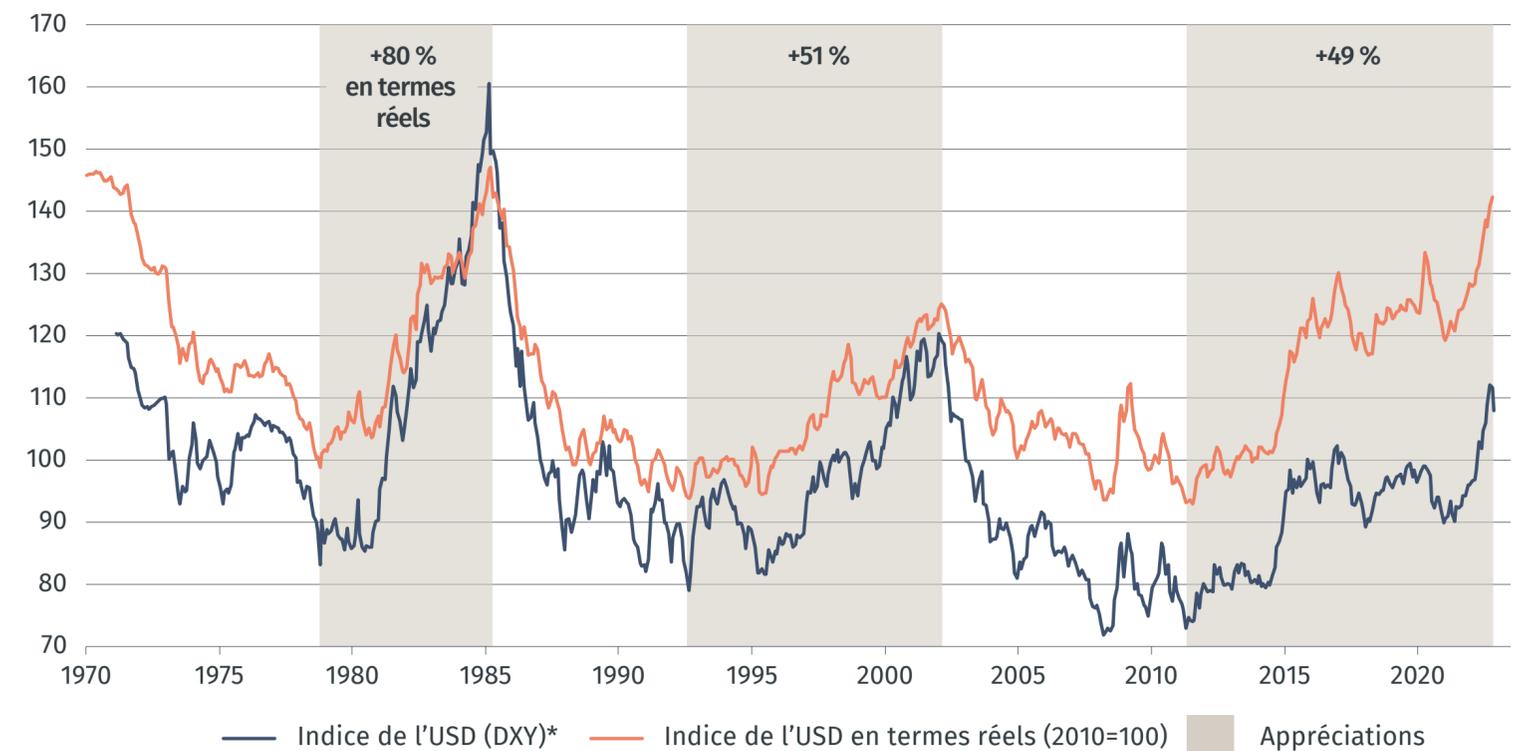
Depuis plus de 10 ans, le dollar américain a tendance à s'apprécier. Il a atteint des niveaux surévalués fin 2022. L'année 2023 devrait être une année de correction.

L'amélioration de la tendance sur les marchés émergents sera renforcée par notre sixième thème principal : une dépréciation du dollar. Le dollar a régulièrement atteint des niveaux très surévalués, mais s'est fortement déprécié. Nous pensons qu'un autre pic pourrait avoir été atteint fin 2022 (l'appréciation réelle a été plus importante et a duré plus longtemps que les deux périodes précédentes). Cette appréciation prépare le terrain pour la dépréciation du dollar en raison d'un affaiblissement de la

situation de la balance courante. Le déficit de cet indicateur devrait atteindre les 3 % supérieurs du PIB en 2023, ce qui constitue généralement un point de vulnérabilité. Puisque la Fed des États-Unis tempérera puis arrêtera sa politique de resserrement monétaire au fur et à mesure de l'année 2023, mais puisque la BCE et la Banque d'Angleterre ont un temps de retard, les taux d'intérêt relatifs et les flux de capitaux suggèrent également une tendance à la baisse du dollar. L'une des questions perpétuelles

est de savoir si le statut du dollar américain en tant que monnaie de réserve sera contesté. Sa disparition a été revendiquée par le passé, mais n'a pas pu se concrétiser. Il est à craindre que les sanctions américaines contre la Russie puissent à l'avenir être appliquées à d'autres pays, ce qui dissuaderait certains de détenir des dollars américains. Pour le moment, cependant, il n'existe aucune alternative viable au dollar américain en tant que monnaie de réserve mondiale.

### Dollar : le meilleur ?



Source : Refinitiv et BIS. 1er décembre 2022.

\* Un indicateur relatif de la solidité du dollar américain (USD) par rapport à un panier de six devises influentes.

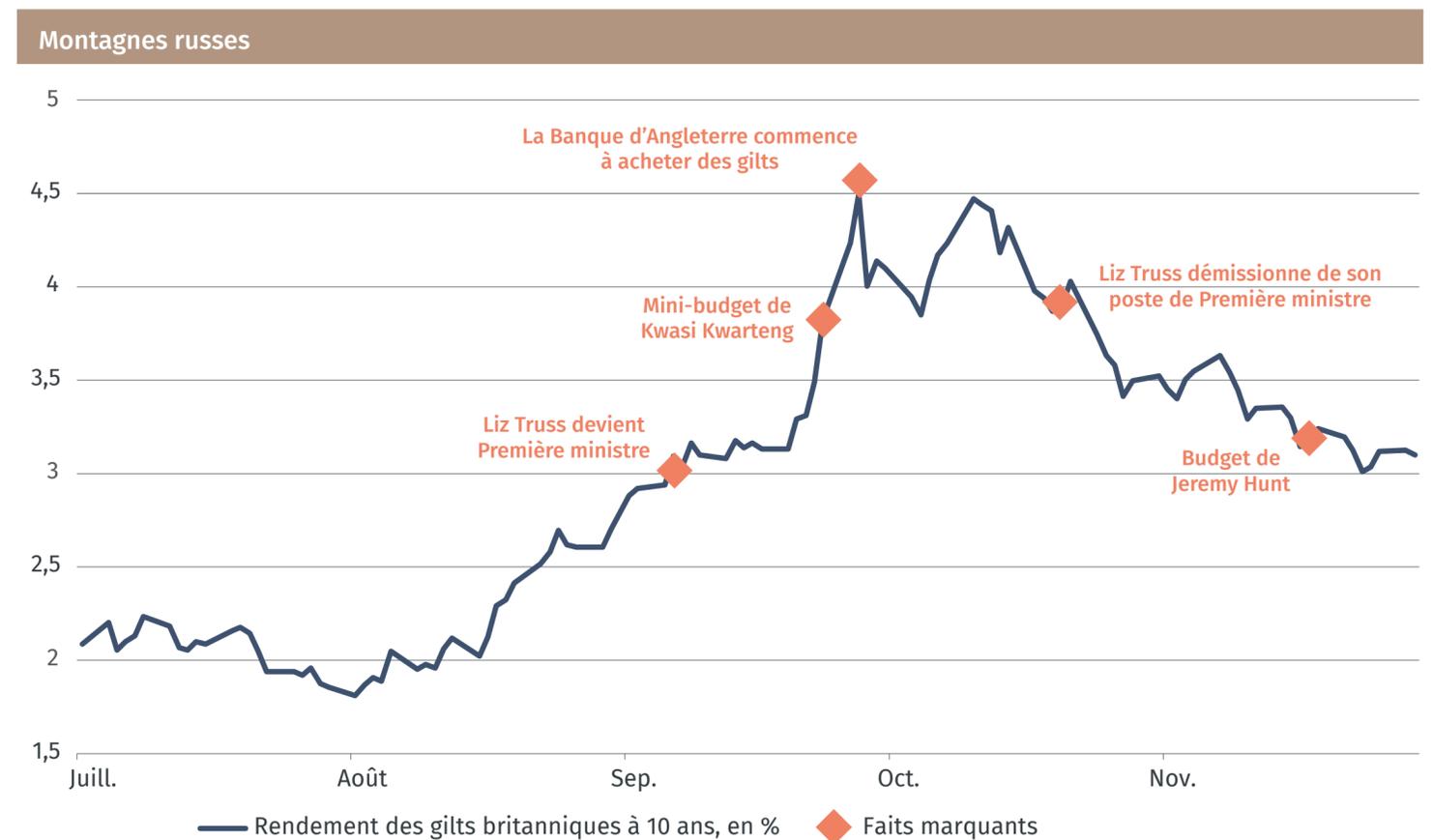


Ils ont fait une réapparition surprise en 2022, touchant fortement le marché britannique des gilts en réponse à une relance budgétaire non financée et mal expliquée. Cela a entraîné un brusque changement de trajectoire. Depuis des années, la faiblesse de l'inflation et des taux d'intérêt avait convaincu beaucoup de monde que ces garde-fous n'étaient plus très actifs. Mais en 2022, le Royaume-Uni a rappelé à tout le monde la possibilité que le marché obligataire soit un outil disciplinaire strict.

Les garde-fous seront à l'affût de tous les autres gouvernements qui tentent une action similaire. Les économies dont le bilan de croissance est décevant ou celles dont la position nette d'actifs étrangers est faible sont vulnérables. Le Royaume-Uni fait toujours partie de cette catégorie, sa situation pourrait donc ne pas s'arranger. Parmi les marchés émergents, la Turquie demeure une source de préoccupation.

Savoir si nous observons désormais un niveau soutenu de taux d'intérêt réels et

nominaux sur tous les marchés est une inquiétude plus globale. Les taux réels négatifs des obligations d'État à long terme (voir page 5) ont sans aucun doute été anormaux. Le nouveau taux d'équilibre est susceptible d'être positif (environ à 1 %, d'après nos prévisions). En outre, l'incertitude liée à l'inflation suggère également une prime plus élevée sur les obligations nominales. La longue tendance à la hausse des obligations pourrait enfin être terminée.



Source : Refinitiv et Financial Times. 1er décembre 2022.

Thème  
**7**

## Garde-fous du marché obligataire en alerte

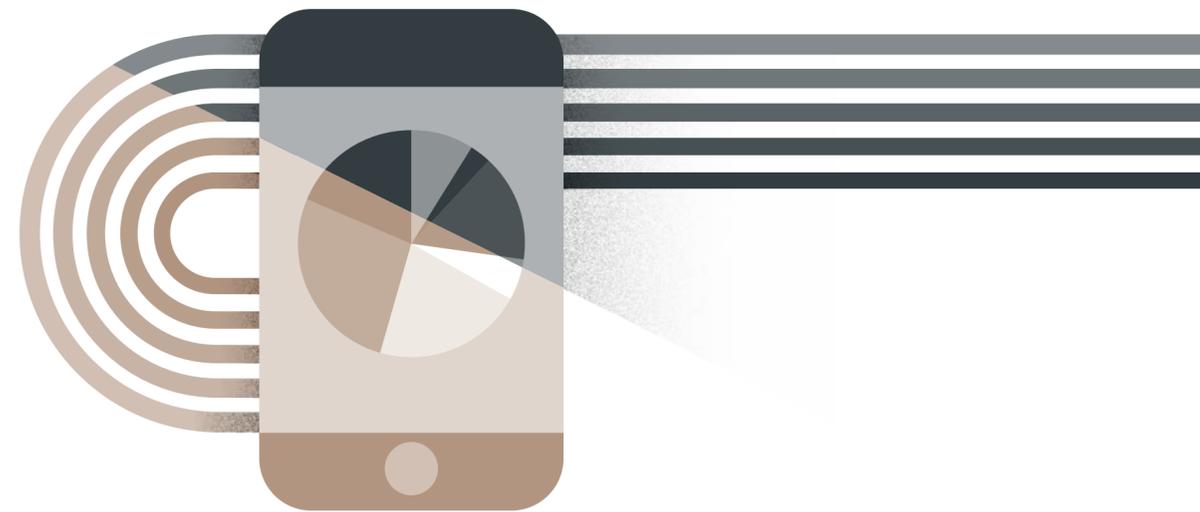
Les garde-fous du marché obligataire ont rapidement mis fin à la tentative d'assouplissement budgétaire du Royaume-Uni en 2022. Ils resteront en alerte en 2023.

# Obligations de qualité Investment grade

Les obligations de qualité Investment grade semblent attrayantes dans un monde encore incertain.

Les obligations d'entreprises de qualité Investment grade, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni, offrent un meilleur profil de risque/rendement que les obligations d'État ou les emprunts à haut rendement pour 2023. Les obligations de qualité Investment grade occupent rarement les positions extrêmes dans le classement des rendements de différents segments du marché obligataire (voir tableau ci-dessous). Selon nous, cette stabilité devrait apporter un précieux ballast aux portefeuilles en 2023. Les obligations à haut rendement pourraient être vulnérables en cas de détérioration du cycle des défauts. Certains

segments du marché mondial des obligations d'État sont également vulnérables dans le contexte des facteurs évoqués dans le Thème 7.



Rendements obligataires par secteur et par année

|             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 10,2 %      | 59,4 %      | 15,0 %      | 13,6 %      | 19,6 %      | 22,4 %      | 8,2 %       | 1,5 %       | 14,3 %      | 17,3 %      | 1,0 %       | 22,8 %      | 54,5 %      | 6,0 %       | -9,4 %      |
| 8,3 %       | 50,9 %      | 14,8 %      | 8,1 %       | 17,9 %      | 7,3 %       | 7,5 %       | 1,3 %       | 10,7 %      | 14,3 %      | -0,4 %      | 14,5 %      | 11,0 %      | 3,1 %       | -9,9 %      |
| 4,8 %       | 34,2 %      | 12,8 %      | 7,0 %       | 15,3 %      | -1,4 %      | 6,1 %       | -0,3 %      | 9,9 %       | 10,4 %      | -1,2 %      | 13,1 %      | 9,9 %       | 1,0 %       | -10,3 %     |
| -2,4 %      | 18,7 %      | 12,5 %      | 6,3 %       | 15,1 %      | -1,5 %      | 4,8 %       | -0,7 %      | 6,1 %       | 8,2 %       | -1,3 %      | 12,6 %      | 9,5 %       | -1,0 %      | -12,3 %     |
| -4,9 %      | 17,1 %      | 9,0 %       | 6,2 %       | 9,8 %       | -2,6 %      | 3,6 %       | -1,4 %      | 5,9 %       | 7,4 %       | -1,8 %      | 9,5 %       | 9,2 %       | -1,0 %      | -13,6 %     |
| -14,8 %     | 11,4 %      | 6,3 %       | 5,6 %       | 7,0 %       | -4,1 %      | 0,6 %       | -2,7 %      | 4,7 %       | 7,3 %       | -2,5 %      | 8,4 %       | 7,0 %       | -1,6 %      | -14,9 %     |
| -26,9 %     | 6,9 %       | 5,9 %       | 3,1 %       | 4,3 %       | -4,3 %      | 0,0 %       | -3,2 %      | 2,1 %       | 6,4 %       | -2,5 %      | 6,8 %       | 6,5 %       | -1,7 %      | -14,7 %     |
| -37,0 %     | 5,9 %       | 5,5 %       | 0,3 %       | 2,6 %       | -4,3 %      | -0,8 %      | -3,3 %      | 1,7 %       | 3,0 %       | -3,4 %      | 6,4 %       | 5,3 %       | -4,7 %      | -16,2 %     |
| s.o.        | 2,6 %       | 5,4 %       | -6,5 %      | 1,8 %       | -8,6 %      | -1,9 %      | -10,4 %     | 1,7 %       | 2,5 %       | -4,1 %      | 5,6 %       | 3,9 %       | -6,6 %      | -18,5 %     |
| <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> |

■ Obligations convertibles américaines ■ TIPS américains ■ Obligations mondiales agrégées ■ Obligations d'État mondiales ■ Obligations en devises fortes des marchés émergents  
 ■ Obligations en devises locales des marchés émergents ■ Prêts hypothécaires américains ■ Obligations mondiales à haut rendement ■ Obligations d'entreprises américaines de qualité Investment grade

Source : Bloomberg. Les données 2022 sont en cumul annuel. 8 décembre 2022.



Actions de petite capitalisation : sous-performance au cours des 5-10 dernières années

Rendement total des actions mondiales de grandes et petites capitalisations



Source : Refinitiv. 1er décembre 2022.

Thème  
**9**

## Petites capitalisations mondiales

Nous envisageons de belles opportunités pour le segment des petites capitalisations mondiales.

Le premier de nos deux principaux thèmes concernant les marchés des actions consiste à privilégier les actions de petite capitalisation. Les sociétés de petite capitalisation sont généralement plus rapides à s'adapter à l'évolution de la conjoncture économique que les grandes sociétés, sont valorisées de manière attrayante par rapport aux grandes capitalisations et ont tendance à surperformer les actions de grande capitalisation sur le long terme. Cependant, cela

n'a pas été le cas au cours des 5-10 dernières années (voir le tableau).

Il est intéressant de faire un parallèle avec les années 1970, une période marquée par deux chocs pétroliers et une hausse de l'inflation et des taux d'intérêt. Les actions américaines de grande capitalisation ont essentiellement peu évolué au cours de cette période, mais les actions de petite capitalisation se sont bien comportées.

La récente tendance mondiale des styles d'investissement passifs a tendance à favoriser les grandes capitalisations. Un retour vers des stratégies d'investissement plus actives et la reconnaissance de la valeur dans le segment des petites capitalisations en raison d'une récente sous-performance devraient créer un environnement propice à une meilleure performance des petites capitalisations en 2023.

Thème

10

## Secteur de la consommation discrétionnaire

Notre vision sectorielle « à contre-courant » vise à favoriser les titres du secteur de la consommation discrétionnaire.

Notre dernière prévision pour les marchés des actions est à contre-courant : privilégier le secteur de la consommation discrétionnaire. Nous pensons que les pressions sur les dépenses de consommation vont s'assouplir en 2023. L'inflation va commencer à reculer, entraînant avec elle la baisse de la pression sur les coûts d'emprunt. Les consommateurs seront prêts à puiser davantage dans les économies accumulées au cours de la pandémie. Bien que certains aient exprimé des inquiétudes quant à une hausse des dettes sur les cartes de crédit, les taux

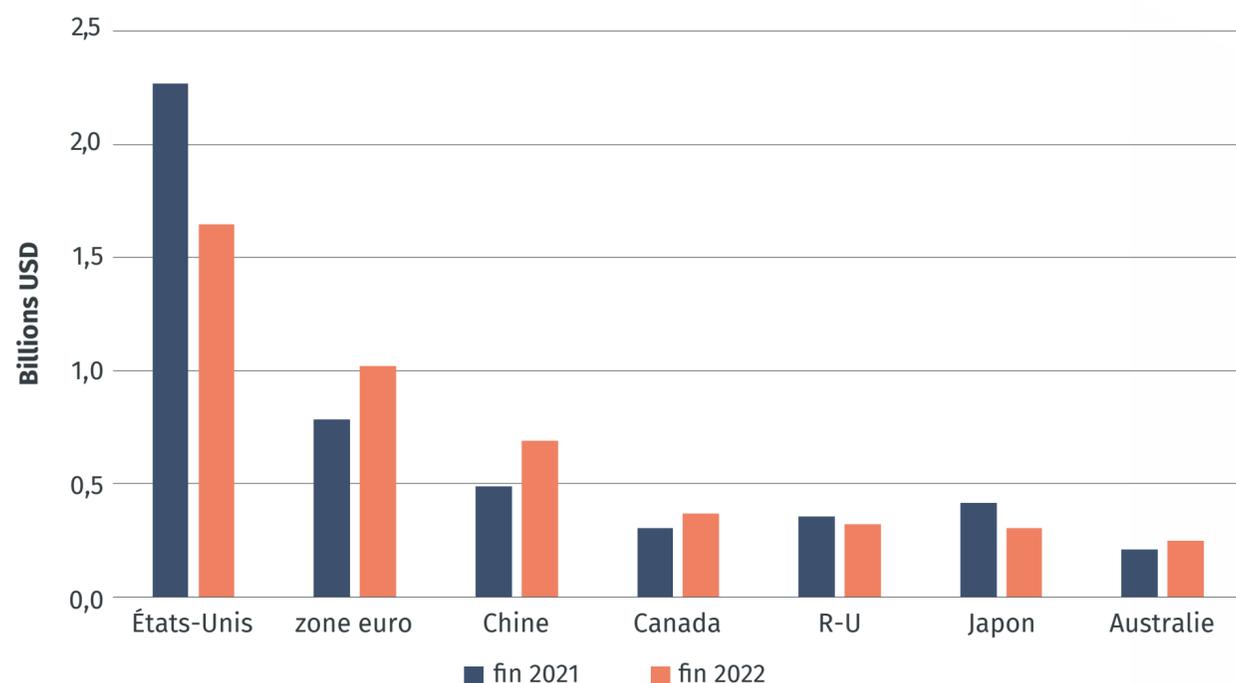
de retard de paiement restent faibles, moins d'un tiers du taux observé lors de la crise financière mondiale, et une quelconque augmentation sera limitée par les normes de prêt généralement plus strictes des banques depuis lors. La croissance des salaires devrait rester résiliente, en particulier dans les secteurs où les travailleurs sont très peu nombreux, comme dans le secteur hôtelier. Les coûts hypothécaires élevés auront tendance à freiner les déménagements, à court terme, ce qui signifie qu'il est probable d'observer des

dépenses supplémentaires pour l'amélioration et la rénovation des logements. À plus long terme, l'économie américaine, en particulier, est encore à court de logements et la construction de nouveaux logements se rétablira après la récente crise.

La tendance n'étant pas limitée aux États-Unis, nous privilégions l'expression du thème à l'échelle mondiale, mais à pondération égale, plutôt qu'une pondération par capitalisation boursière afin de réduire l'importance des titres de grande capitalisation.

### De l'argent à gaspiller

#### Épargne mondiale excessive



**La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien baisser qu'augmenter, et les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les produits d'investissement peuvent être soumis à des risques de placement impliquant notamment une perte éventuelle de tout ou partie du capital investi.**

Le présent document ne constitue pas et ne saurait être interprété comme un prospectus, une publicité, une offre au public ou un placement, ni une recommandation d'achat, de vente, de détention ou de sollicitation d'un investissement, d'un titre, de tout autre instrument financier, voire de tout autre produit ou service. Il n'est pas destiné à être une présentation définitive des conditions et modalités de tout investissement, titre, de tout autre instrument financier, voire de tout autre produit ou service. Le présent document est uniquement communiqué à titre d'information générale et ne constitue pas un conseil en investissement ou toute autre recommandation spécifique concernant une approche particulière à suivre. Les informations figurant au présent document ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement spécifiques, de la situation financière ou des besoins particuliers du bénéficiaire. Vous devez demander, par vos propres moyens, tout conseil professionnel adapté à votre situation particulière avant d'effectuer tout investissement ou en cas de doutes quant aux informations figurant dans le présent document.

Bien que les informations figurant au présent document aient été obtenues à partir de sources réputées fiables, aucun membre du groupe EFG n'établit de déclaration ou garantie quant à leur exactitude, ces informations pouvant être incomplètes ou résumées. Tous les avis donnés dans ce document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Le présent document pourra comporter des avis personnels n'étant pas nécessairement fidèles à l'opinion de tout membre du groupe EFG. Dans toute la mesure autorisée par la loi, aucun membre du groupe EFG ne sera responsable des conséquences d'erreurs ou omissions figurant dans le présent document, ni de la confiance accordée à tout avis ou déclaration y figurant, et tout membre du groupe EFG décline expressément toute responsabilité, y compris (sans limitation) au titre de dommages accessoires ou indirects, en découlant ou consécutifs à toute action ou inaction de la part du destinataire, motivée par le présent document.

La mise à disposition du présent document dans tout territoire ou pays pourra être contraire à toute loi ou à tout règlement local et toute personne se le procurant devra s'informer de toutes restrictions applicables en la matière et les respecter. Le présent document ne pourra être reproduit, divulgué ou distribué (en tout ou en partie) à toute autre personne sans l'autorisation écrite préalable d'un membre autorisé du groupe EFG.

Le présent document a été établi par EFG Asset Management (UK) Limited aux fins d'utilisation par le groupe EFG, ainsi que ses filiales et sociétés affiliées dans le monde. EFG Asset Management (UK) Limited est autorisée et réglementée par la UK Financial Conduct Authority, et immatriculée sous le N° 7389746. Siège social : EFG Asset Management (UK) Limited, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111.

Si vous avez reçu ce document d'une société affiliée ou d'une succursale mentionnée ci-dessous, sachez ce qui suit :

## **Informations destinées aux investisseurs en Australie :**

Le présent document a été préparé et publié par EFG Asset Management (UK) Limited, société à responsabilité limitée immatriculée sous le numéro 7389746 ayant son siège social sis 116 Park Street, Londres W1K 6AP (téléphone : +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority, et immatriculée sous le n° 536771. EFG Asset Management (UK) Limited est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne au titre des services financiers qu'elle fournit aux clients institutionnels en Australie. Elle est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni (immatriculation auprès de la FCA sous le n° 536771) selon les lois du Royaume-Uni qui diffèrent des lois australiennes. Ce document est fourni de manière confidentielle et son utilisation est uniquement réservée à la personne à qui il a été fourni ou adressé. Il ne peut être reproduit et transmis, en tout ou en partie, à toute autre personne.

## **Dispense de catégorie (« Class Order ») ASIC CO 03/1099**

EFG Asset Management (UK) Limited vous informe qu'elle se fonde sur la dispense de catégorie CO 03/1099 (« Class Order ») de l'Australian Securities & Investments Commission (ASIC) (telle que prolongée par l'ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396) concernant les sociétés réglementées par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni, qui l'exempte de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne (AFSL) en vertu de la Loi australienne sur les sociétés de 2001 (Cth) (« Corporations Act ») au titre des services financiers que nous vous fournissons.

## **Exigences réglementaires du Royaume-Uni**

Les services financiers que nous vous fournissons sont réglementés par la FCA en vertu des lois et des exigences réglementaires du Royaume-Uni, qui diffèrent de celles applicables en Australie. Par conséquent, toute offre ou toute autre documentation que vous recevez de notre part dans le cadre de la fourniture de services financiers est préparée conformément à ces lois et exigences réglementaires. Le terme « exigences réglementaires du Royaume-Uni » désigne la législation, les règles adoptées conformément à la législation, et toute autre politique ou tout autre document pertinent(e) publié(e) par la FCA.

## **Votre qualité de Client institutionnel**

Afin que nous puissions vous fournir des services financiers et nous conformer à la Dispense de catégorie, vous devez être un « Client institutionnel » au sens de la section 761G de la Loi australienne sur les sociétés. En conséquence, en acceptant toute documentation de notre part avant le début ou dans le cadre de notre prestation de services financiers, vous :

- nous garantissez avoir la qualité de « Client institutionnel » ;
- acceptez de fournir les informations ou justificatifs que nous pouvons solliciter en tant que de besoin pour confirmer votre qualité de client institutionnel ;
- acceptez que nous puissions cesser de vous fournir des services financiers si vous n'êtes plus un client institutionnel ou si vous ne nous fournissez pas les informations ou justificatifs suffisants pour établir votre qualité de client institutionnel ; et
- acceptez de nous informer par écrit, dans un délai de cinq jours ouvrables, si vous cessez d'être un client institutionnel au titre des services financiers que nous vous fournissons.

**Bahamas :** EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. est agréée par la Securities Commission des Bahamas en vertu du Securities Industry Act de 2011 et des Securities Industry Regulations de 2012, et est autorisée à exercer des activités dans le domaine des valeurs mobilières aux Bahamas et depuis ce territoire, y compris, la négociation d'opérations sur titres, l'organisation d'opérations sur titres, la gestion de titres et le conseil en valeurs mobilières. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. est également agréée par la Banque centrale des Bahamas en application du Trust Companies Regulation Act de 2000 en tant qu'établissement bancaire et fiduciaire.

**Bahreïn :** La succursale EFG AG Bahrain est réglementée par la Banque centrale de Bahreïn et a son siège social sis à Bahrain Financial Harbour, West Tower - 14th Floor, Royaume du Bahreïn.

**Bermudes :** EFG Wealth Management (Bermuda) Ltd. est une société à responsabilité limitée exemptée constituée aux Bermudes. Siège social : Thistle House, 2nd Floor, 4 Burnaby Street, Hamilton HM 11, Bermudes.

## Mentions juridiques importantes

**Îles Caïman :** EFG Bank est agréée par la Cayman Islands Monetary Authority pour exercer toute activité bancaire en application de la Banks and Trust Companies Law des îles Caïmans. EFG Wealth Management (Cayman) Ltd. est agréée par la Cayman Islands Monetary Authority pour exercer toute activité de fiducie en application de la Banks and Trust Companies Law et pour exercer toute activité de placement en valeurs mobilières en application de la Securities Investment Business Law des îles Caïmans.

**Chili :** EFG Corredores de Bolsa SpA est agréée par la Comisión para el Mercado Financiero (« Ex SVS ») en tant que courtier en valeurs mobilières autorisé à effectuer des opérations de courtage en valeurs mobilières au Chili et à exercer toute activité réglementée accessoire, dont la gestion discrétionnaire de portefeuilles de valeurs mobilières, l'organisation d'opérations sur titres et le conseil en placement. N° d'enregistrement : 215. Siège social : Avenida Isidora Goyenechea 2800 Of. 2901, Las Condes, Santiago.

**Chypre :** EFG Cyprus Limited est une société de placement établie à Chypre, immatriculée sous le n° HE408062, ayant son siège social sis à Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosie, Chypre. EFG Cyprus Limited est autorisée et réglementée par la Commission chypriote des valeurs mobilières (CySEC). Dubaï : EFG (Middle East) Limited est réglementée par la Dubai Financial Services Authority, ayant son siège social sis à Gate Precinct Building 05, Level 07, PO Box 507245, Dubaï, ÉAU.

**Guernesey :** EFG Private Bank (Channel Islands) Limited est agréée par la Guernsey Financial Services Commission.

**Hong Kong :** EFG Bank AG est agréée en tant que banque agréée par l'Autorité monétaire de Hong Kong en application de l'Ordonnance bancaire (Cap. 155, Législation de Hong Kong) et est autorisée à exercer toute activité réglementée de type 1 (opérations sur titres), de type 4 (conseil en valeurs mobilières) et de type 9 (gestion d'actifs) à Hong Kong.

**Jersey :** EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission pour l'exercice de toute activité d'investissement en vertu de la Financial Services (Jersey) Law de 1998.

**Liechtenstein :** EFG Bank von Ernst AG est réglementée par la Financial Market Authority Liechtenstein, Landstrasse 109, P.O. Box 279, 9490 Vaduz, Liechtenstein.

**Luxembourg :** EFG Bank (Luxembourg) S.A. est inscrite sur la liste officielle des banques établies au Luxembourg conformément à la loi luxembourgeoise du 5 avril 1993 sur le secteur financier (telle que modifiée) (la « Loi de 1993 »), gérée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, en tant que société anonyme de droit luxembourgeois autorisée à exercer ses activités en vertu de l'article 2 de la Loi de 1993. Les résidents luxembourgeois doivent exclusivement contacter EFG Bank (Luxembourg) S.A., 56 Grand Rue, Luxembourg 2013 Luxembourg, par téléphone au +352 264541 pour toute information concernant les services d'EFG Bank (Luxembourg) S.A.

**Monaco :** EFG Bank (Monaco) SAM est une société anonyme monégasque immatriculée sous le numéro 90 S 02647 (au registre du commerce et de l'industrie de la Principauté de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM est une banque dont les activités financières sont autorisées et réglementées par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution française et par la Commission de Contrôle des Activités Financières monégasque. Siège social : EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Monaco (Principauté de Monaco), téléphone : +377 93 15 11 11. Le destinataire du présent document parlant parfaitement l'anglais, il renonce à la possibilité d'obtenir une version française de cette publication.

**République populaire de Chine (« RPC ») :** L'EFG Bank AG Shanghai Representative Office à Shanghai est agréé par la Commission de régulation des banques chinoises (et immatriculé auprès de l'administration de Shanghai pour l'industrie et le commerce conformément à la réglementation de la République populaire de Chine pour l'administration des banques à capitaux étrangers et aux règles de mise en œuvre connexes. N° d'enregistrement : 310000500424509. Siège social : Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. Le champ d'activité de l'EFG Bank AG Shanghai Representative Office à Shanghai est limité aux activités à but non lucratif, y compris la liaison, les études de marché et le conseil.

**Portugal :** EFG Bank (Luxembourg) S.A. – Sucursal em Portugal, Lisbonne, y compris son agence de Porto, est agréée et supervisée par la Banque du Portugal et Comissão do Mercado de Valores Mobiliários pour fournir des services d'investissement (conseils en investissement, réception et transmission des ordres), immatriculée sous le numéro 980649439. EFG Bank (Luxembourg) S.A. – Sucursal em Portugal est une succursale de non-réservation d'EFG Bank (Luxembourg) S.A., une banque luxembourgeoise supervisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, l'autorité de réglementation du secteur financier luxembourgeois. Siège social : Avenida da Liberdade N° 131 - 6° Dto. - 1250 - 140 Lisboa. Agence de Porto : Avenida da Boavista, 1837 – Escritório 6.2, 4100-133 Porto.

**Singapour :** La succursale de Singapour d'EFG Bank AG (UEN n° T03FC6371J) est agréée par l'Autorité monétaire de Singapour en tant que banque de gros pour exercer toute activité bancaire et est un Conseiller financier exempté au sens du Financial Advisers Act et un Établissement agréé de services de marchés des capitaux exempté, tel que défini dans le Securities and Futures Act.

**Suisse :** EFG Bank AG, Zurich, y compris ses succursales de Genève et de Lugano, est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Siège social : EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Suisse. Succursales suisses : EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Genève 2 et EFG Bank SA, Via Magatti 2 6900 Lugano.

**Royaume-Uni :** EFG Private Bank Limited est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, immatriculée sous le n° 144036. EFG Private Bank Limited est membre de la Bourse de Londres. N° d'immatriculation de société 2321802 Siège social : EFG Private Bank Limited, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111. En ce qui concerne EFG Asset Management (UK) Limited, veuillez prendre note de la divulgation du statut ci-dessus.

**États-Unis :** EFG Capital International Corp. (« EFG Capital ») est un courtier-négociant inscrit à la Securities and Exchange Commission (« SEC ») des États-Unis, membre de la Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA ») et de la Securities Investor Protection Corporation (« SIPC »). Aucune autorité parmi la SEC, la FINRA ou la SIPC n'a validé le présent document ou les services et produits fournis par EFG Capital et sa société affiliée basée aux États-Unis, EFG Asset Management (Americas) Corp (« EFGAM Americas »), un conseiller en investissement inscrit à la SEC. Les produits de valeurs mobilières et les services de courtage sont fournis par EFG Capital, et les services de conseil en investissement sont assurés par EFGAM Americas. EFG Capital et EFGAM Americas sont affiliées en propriété commune sous l'égide d'EFGI et peuvent gérer un personnel mutuellement lié. Les produits et services décrits aux présentes n'ont pas été autorisés par une autorité de réglementation ou de surveillance et ne sont pas soumis à la supervision d'une autorité de réglementation en dehors des États-Unis. En outre, EFGAM Americas n'est pas réglementé par un organisme de réglementation des valeurs mobilières en dehors des États-Unis. L'enregistrement auprès de la SEC de toute autorité d'État en matière de valeurs mobilières n'implique aucun niveau de compétence ou de formation. EFGAM Americas ne peut effectuer des transactions commerciales ou fournir des conseils personnalisés en matière d'investissement que dans les États et juridictions internationaux où il est enregistré, a déposé un avis ou est autrement exclu ou exempté des exigences d'enregistrement. Un investisseur doit examiner attentivement ses objectifs, risques, frais et dépenses d'investissement avant d'investir. Veuillez vous reporter à la partie 2 de l'ADV d'EFGAM Americas et/ou au formulaire CRS pour obtenir plus d'informations et de divulgations sur les risques. Veuillez noter que le contenu du présent document a été produit et créé par EFG Bank AG. Ce document ne doit pas être interprété comme ayant été créé d'EFG Capital ou d'EFGAM Americas ou provenant de ceux-ci. Ni EFGAM Americas ni EFG Capital ne se déclarent gestionnaire sous-jacent ou conseiller en investissement de ce Fonds/ produit ou de cette stratégie. Siège social d'EFG Capital : 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 – Miami, FL 33131. Siège social d'EFGAM Americas : 701 Brickell Avenue, Suite 1350 – Miami, FL 33131.