

Paris, le 29 novembre 2022

PERSPECTIVES 2023 : malgré une faible récession, des opportunités sur les marchés obligataires et une prudence relative sur les actions européennes

Après une année 2022 particulièrement mouvementée, les experts d'Ostrum Asset Management (Ostrum AM), un affilié de Natixis Investment Managers, anticipent une récession modérée en 2023. Toutefois, les investisseurs pourraient profiter d'opportunités d'investissement et de points d'entrée intéressants sur les différents marchés, notamment de taux et crédit. La crise énergétique se poursuivant en Europe, la plus grande prudence sera de mise dans la sélection des titres. Philippe Waechter, directeur de la recherche économique, Stéphane Déo, directeur stratégie marchés, Alexandre Caminade, directeur gestion taux core et alternatifs liquides, Philippe Berthelot, directeur gestion monétaire et crédit, ainsi que Frédéric Leguay, directeur gestion actions, présentent leurs vues sur l'économie, les marchés et les stratégies d'investissement à privilégier pour trouver de la valeur en 2023.

Économie : de fortes probabilités de récession, mais de faible ampleur

Selon Philippe Waechter, directeur de la recherche économique, le cycle est moins dynamique. Il y a eu un choc inflationniste majeur qui a grevé le pouvoir d'achat et un durcissement de la politique monétaire. Cette combinaison a un effet récessionniste sur l'activité économique qui doit se caler sur un cadre un peu différent de ce qu'il était. 2023 aura trois dimensions. **La première est celle de la source de la demande.** Ostrum AM estime que les trois grands moteurs de la croissance que sont les USA, la Chine et la zone euro ne verront pas leur demande intérieure s'accélérer brutalement. Cela tient au risque immobilier que l'on identifie dans les trois régions. Les transactions ralentissent fortement aux États-Unis, la construction se contracte en Chine et le marché est moins liquide en Europe. Dans le même temps, les prix commencent à s'infléchir dans l'ouest américain et dans les villes de premier rang en Chine. Ce n'est pas encore le cas dans la zone euro. Un effet de richesse négatif est à craindre en 2023, ce qui pénalisera la consommation. **Le deuxième aspect tient à la politique monétaire** qui devra rester contraignante tout au long de 2023 pour éviter une résurgence de l'inflation. **Cela implique un fort risque de récession en 2023**, avant un retour à une situation plus normale en 2024. La dernière dimension concerne **la spécificité de la zone euro sur la crise énergétique.** Elle reflète une hausse du coût des approvisionnements, une insuffisance de production nucléaire en France et des importations de gaz à prix élevés. Le premier point est un prélèvement sur l'économie européenne (2,7 points de PIB à la fin du deuxième trimestre), avec l'aspect récessif associé, le deuxième porte sur la capacité de la France à produire davantage d'électricité et le troisième est de disposer de contrats long terme sur l'approvisionnement en gaz pour réduire la volatilité de son prix. C'est cette équation qui devra être résolue en 2023 pour permettre à l'économie de repartir.

Allocation d'actifs : prudence et diversification

D'après Stéphane Déo, directeur stratégie marchés, l'année 2023 devrait se caractériser par **une plus grande stabilité des taux d'intérêt** de part et d'autre de l'Atlantique: après un resserrement monétaire global extrêmement rapide, les Banques centrales sont en train de ralentir le rythme de leurs hausses de taux. La Fed et la BCE devraient ainsi augmenter les leurs de 50 points de base lors de leurs comités de décembre 2022, jusqu'à atteindre 4,75 % pour les Fed funds et 3 % pour les dépôts de la BCE. Au cours des trois premiers trimestres 2022, tous les actifs ont pâti de performances décevantes, réduisant les opportunités de **diversification** pour les investisseurs. Une corrélation encore à l'œuvre lors du rebond de fin septembre après que l'Euro Stoxx ait atteint un plus bas. Cette situation, courante en période d'inflation élevée, devrait perdurer, contraignant les investisseurs à se montrer **prudents dans leurs allocations d'actifs et chercher d'autres sources de diversification**. Pour Ostrum AM, 2023 sera l'année des taux et du crédit en raison d'une baisse de la volatilité attendue, avec des Banques centrales qui atteignent la vitesse de croisière, une rentabilité restaurée après une longue période de taux négatifs et des spreads crédit qui reviennent sur des niveaux plus raisonnables après les excès de pessimisme de 2022.

Taux : des points d'entrée intéressants en 2023

Pour Alexandre Caminade, directeur gestions taux core et alternatifs liquides, 2022 a été la pire année depuis plus de 20 ans sur les marchés obligataires. En 2023, les investisseurs pourraient bénéficier de **points d'entrée** intéressants pour s'exposer sur les taux d'intérêt, probablement au deuxième trimestre, une fois la majorité des volumes d'émissions records placés sur les marchés et le cycle de hausse de taux de la Fed et la BCE achevé. S'agissant des courbes de taux, et après un fort mouvement d'aplatissement en 2022, Ostrum AM envisage **une repentification d'ici la fin 2023**. Des baisses de taux de la Fed et la BCE en 2024 devraient être anticipées par le marché, ce qui pousserait les taux courts à la baisse alors que les volumes d'émissions devraient peser sur la partie plus longue des courbes.

Les actifs dits « à spread » pourraient tirer leur épingle du jeu en 2023. Ostrum AM anticipe que la volatilité sur les taux, facteur déterminant en 2022 sur l'évolution des spreads, se stabilise, grâce à une meilleure visibilité sur la trajectoire des politiques monétaires. Les **obligations durables** apparaissent également comme une opportunité intéressante. D'une part, le « greenium » (primes d'émissions) s'est amélioré, offrant de meilleures conditions d'achat aux investisseurs. D'autre part, Ostrum AM estime que les volumes d'émissions attendues pour l'année prochaine ne devraient pas excéder les niveaux de 2021, soit un peu plus de 830 milliards d'euros d'émissions.

Crédit : des opportunités sur l'Investment Grade et le High Yield

Selon Philippe Berthelot, directeur gestion crédit et monétaire, 2022 a été une *Annus Horribilis* pour le marché obligataire, la pire depuis 1994. Cependant, 2023 s'annonce comme une *Annus Mirabilis*: les taux de défaut anticipés pour 2023 (environ 3,3 %, proches des moyennes historiques) confirment le scénario d'une faible récession. En termes de performance, les taux de rendement sont au plus haut depuis 10 ans sur le crédit Investment Grade et sur le High Yield, en

Europe comme aux États-Unis. Plus précisément : il faut être très sélectif sur **le crédit Investment Grade**, du fait de sa sensibilité aux hausses de taux des Banques centrales ; alors que **le crédit High Yield** répond à sa propre dynamique. Les deux segments présentent des opportunités d'investissement inédites depuis 10 ans. La tendance à la hausse des taux d'intérêt en Europe, combinée à notre vision d'une réduction des spreads de swap au cours de l'année 2023 devrait profiter **au secteur bancaire**. En ce qui concerne les entreprises, le risque d'extension généralisé semble exagéré aux yeux d'Ostrum AM pour les **hybrides** : on peut extraire beaucoup de valeur en étant sélectif. Certaines **sociétés d'investissement immobilier cotées** (Real Estate Investment Trusts), qui ont beaucoup souffert en 2022, méritent également une certaine attention. **Les valeurs télécoms**, très résilientes jusqu'à présent, semblent un peu chères aujourd'hui. Enfin, le crédit High Yield, moins sensible aux taux d'intérêt, mériterait une allocation stratégique croissante.

Le crédit est de retour en 2023 : il est intéressant, attrayant et rémunérateur : environ 4 % pour le crédit Investment Grade € et plus de 8 % pour le crédit High Yield € : gérer le risque, c'est être sélectif avec une bonne évaluation des points d'entrée.

Actions : la volatilité incitera à la prudence et à la sélectivité

Selon **Frédéric Leguay, directeur gestion actions**, il n'y a plus de potentiel d'appréciation sur les marchés d'actions en Europe : donc **la patience est de mise avant d'investir**. Les marchés viennent de s'adjuger 17 %, alors qu'un reflux de l'inflation semble se confirmer outre-Atlantique. Pourtant l'économie mondiale va sensiblement ralentir, en réponse aux politiques monétaires restrictives. Et les entreprises, dont les marges ont atteint en 2022 leur plus haut niveau des quarante dernières années, vont devoir les défendre dans un contexte de ralentissement de la demande et de normalisation de l'offre. Ostrum AM s'attend donc à une contraction de 10 % de la base bénéficiaire en Europe qui correspond à son scénario d'un ralentissement de faible ampleur, mais aussi aux attentes des investisseurs. Malheureusement, **les valorisations n'offrent que peu de potentiel**, surtout si on y intègre le niveau anormalement élevé des profitabilités, les probables hausses de taux à venir et le contexte géopolitique toujours incertain. Depuis 1990, les marchés européens n'ont jamais atteint leur point bas avant que le processus de révision des résultats ne soit entré dans sa dernière phase. Il n'a cette fois pas encore débuté. **2023 sera encore volatile et offrira d'autres occasions de se positionner sur les actifs risqués**. En attendant, Ostrum AM privilégie la visibilité, afin d'absorber les conséquences de la baisse des estimations de résultats. Il est également à noter que les écarts de valorisation entre valeur d'un même secteur restent importants et généralisés. Ils peuvent être exploités, afin de bénéficier d'une marge de sécurité en attendant les jours meilleurs qui devraient intervenir dans la deuxième moitié de l'année prochaine. En 2023, Ostrum AM privilégie **ainsi le secteur financier, les secteurs visibles telle que la santé, la téléphonie, la consommation courante, les services**. Au premier trimestre, Ostrum AM devrait se renforcer sur les secteurs de croissance en fonction des valorisations et au second trimestre revenir sur certaines valeurs plus sensibles au cycle.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue des auteurs référencés. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Ce document est produit à titre purement indicatif et ne saurait être interprété comme une recommandation d'investissement.

Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de vos besoins financiers et de vos objectifs.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

À propos d'Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management a pour mission de prolonger les engagements de ses clients par l'investissement et de contribuer, à leurs côtés, à assurer les projets de vie, la santé et la retraite des citoyens européens.

Parmi les leaders européens¹ de la gestion institutionnelle, Ostrum Asset Management accompagne ses clients opérant avec des contraintes de passif, en leur proposant une offre duale : la gestion d'actifs, avec son expertise reconnue en gestion assurantielle (actions et obligations) et obligataire, et la prestation de services dédiés à l'investissement, avec une plateforme technologique de pointe.

Acteur engagé de longue date dans l'investissement responsable², Ostrum Asset Management gère 389 Mds € d'encours³ pour le compte de grands clients institutionnels (assureurs, fonds de pension, mutuelles, entreprises) et administre 542 Mds € d'encours³ pour le compte d'investisseurs professionnels, opérant dans le monde entier et sur tous types d'actifs.

Ostrum Asset Management est un affilié de Natixis Investment Managers.

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 Société anonyme au capital, de 48 518 602 euros - 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 - Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France 75013 Paris www.ostrum.com

1. IPE Top 500 Asset Managers (Investment & Pensions Europe) 2022 a classé Ostrum AM, au 11^e rang des plus importants gestionnaires d'actifs au 31/12/2021. Les références à un classement ne préjugent pas des résultats futurs de la société de gestion.
2. Ostrum AM est une des premières sociétés de gestion françaises signataire des PRI en 2008. En savoir plus : www.unpri.org.
3. Source : Ostrum Asset Management, données consolidées à fin juin 2022. Les encours administrés incluent les encours d'Ostrum AM. Les prestations de services pour un client donné peuvent porter sur certains services uniquement.

www.ostrum.com



À propos de Natixis Investment Managers

L'approche multi-boutique de Natixis Investment Managers permet aux clients de bénéficier de la réflexion et de l'expertise ciblée de plus de 20 gérants actifs. Classé parmi les plus grands gestionnaires d'actifs¹ au monde avec plus de 1 400 milliards de dollars d'actifs sous gestion² (1 245 milliards d'euros), Natixis Investment Managers propose une gamme de solutions diversifiées couvrant différents types de classes d'actifs, de styles de gestion et de véhicules, y compris des stratégies et des produits innovants en matière d'environnement, de social et de gouvernance (ESG) dédiés au développement de la finance durable. Nous travaillons en partenariat avec nos clients afin de comprendre leurs besoins personnels et de leur fournir des informations et des solutions d'investissement adaptées à leurs objectifs à long terme.

Basée à Paris et à Boston, Natixis Investment Managers est détenue à 100 % par Natixis. Natixis est une filiale de BPCE, le deuxième plus grand groupe bancaire français. Les sociétés de gestion affiliées à Natixis Investment Managers comprennent AEW, Alliance Entreprendre, AlphaSimplex Group, DNCA Investments³, Dorval Asset Management, Flexstone Partners, Gateway Investment Advisers, Harris Associates, Investors

Mutual Limited, Loomis, Sayles & Company, Mirova, MV Credit, Naxicap Partners, Ossiam, Ostrum Asset Management, Seeyond, Seventure Partners, Thematics Asset Management, Vauban Infrastructure Partners, Vaughan Nelson Investment Management et WCM Investment Management. Nous proposons également des solutions d'investissement par le biais de Natixis Investment Managers Solutions et Natixis Advisors, LLC. Toutes les offres ne sont pas disponibles dans toutes les juridictions. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site Internet de Natixis Investment Managers à l'adresse im.natixis.com | LinkedIn : [linkedin.com/company/natixis-investment-managers](https://www.linkedin.com/company/natixis-investment-managers).

Les groupes de distribution et de services de Natixis Investment Managers comprennent Natixis Distribution, LLC, une société de courtage à vocation limitée et le distributeur de diverses sociétés d'investissement enregistrées aux États-Unis pour lesquelles des services de conseil sont fournis par des sociétés affiliées de Natixis Investment Managers, Natixis Investment Managers S.A. (Luxembourg), Natixis Investment Managers International (France), et leurs entités de distribution et de services affiliées en Europe et en Asie.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL Forme juridique : société anonyme. Agréée par l'Autorité des marchés financiers, ci - après « l'AMF » sous le numéro GP 90-009- 43 avenue Pierre Mendès France - 75013 PARIS

1. Cerulli Quantitative Update : Global Markets 2021 a classé Natixis Investment Managers comme le 15e plus grand gestionnaire d'actifs au monde sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2020.
2. Les actifs sous gestion ("AUM") au 31 décembre 2021 sont de 1416 milliards de dollars. Les actifs sous gestion, tels que déclarés, peuvent inclure des actifs notionnels, des actifs gérés, des actifs bruts, des actifs d'entités affiliées détenues par des minorités et d'autres types d'actifs sous gestion non réglementaires gérés ou gérés par des sociétés affiliées à Natixis Investment Manager. A l'exclusion de H2O Asset Management.
3. Une marque de DNCA Finance

Contacts Presse

OSTRUM ASSET MANAGEMENT

Stéphanie Mallet - stephanie.mallet@ostrum.com - Tél : +33 (0) 1 78 40 81 85

SHAN

Alexandre Daudin - alexandre.daudin@shan.fr - Tél : +33 (0) 1 44 50 51 76

Marion Duchêne - marion.duchene@shan.fr - Tél : +33 (0) 1 42 86 82 43