

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Les leçons de l'échec des prévisions

Quand la fin de l'année approche, les maisons de gestion de patrimoine font volontiers part de leurs prévisions économiques pour les douze mois qui viennent. La bonne pratique voudrait que cet exercice commence par une analyse post-mortem des attentes formulées un an plus tôt, et particulièrement cette fois-ci. En effet, l'écart entre ce qui avait été pronostiqué, notamment par nous-mêmes, et la réalité de 2022 est particulièrement frappant ... et pénible.

Pour la plupart des observateurs, 2022 avait tout pour être une très bonne année, et cela malgré l'accélération de l'inflation observée au second semestre de 2021 et les bruits de bottes entendus à la frontière ukrainienne. Le recul de la Covid allait permettre un retour à la normale des chaînes de production, les ménages allaient d'autant plus consommer qu'ils disposaient d'une épargne conséquente et n'avaient pas à s'inquiéter pour l'emploi, les entreprises allaient investir, portées par la transition, de belles marges bénéficiaires et la faiblesse des taux d'intérêt, les Etats allaient garder une orientation budgétaire accommodante et ce qualificatif allait continuer de pouvoir être utilisé pour caractériser la politique monétaire des banques centrales.

Des attentes à la réalité

Il n'en a rien été. Certes, les chiffres de croissance pour l'année 2022 sont élevés, de l'ordre de 3% pour la zone euro, soit le double de la normale, mais le rythme de la croissance a fortement décéléré en cours d'année pour arriver à une légère contraction en ce moment et, par-delà, à un scénario central de croissance proche de zéro en 2023. Comment expliquer un tel écart entre les attentes et la réalité ? Comme relevé dans notre feuillet le mois dernier, pour l'OCDE, cela tient en quelques mots, « Paying the price of war ». Et effectivement, la Russie a envahi l'Ukraine le 24 février, et les Ukrainiens ont opposé une résistance insoupçonnée, et les pays occidentaux ont pris de mesures de soutien à l'Ukraine et de sanction à l'encontre de la Russie, et la Russie y a répondu en fermant des robinets. La guerre en Ukraine et, avec elle, l'emballement des prix énergétiques, la forte poussée de l'inflation et la réaction musclée – mais partant d'un niveau extrêmement bas – des banques centrales en termes de taux d'intérêt, voilà ce qui a changé la donne.

Certains réfuteront cette explication comme trop facile. Blâmer un choc exogène permettrait aux conjoncturistes de ne pas remettre en question les fondements de leur analyse. Il se pourrait que, même sans guerre, l'inflation aurait repris et que

les banques centrales auraient été amenées à vigoureusement resserrer leur politique. Il est frappant de voir comme émerge, ex post, un consensus pour penser que les autorités monétaires ont été trop longtemps trop laxistes. Pour notre part, nous préférons la modestie extrême de Jerome Powell, le président de la Federal Reserve américaine, qui a avoué que « maintenant nous réalisons combien nous en savons peu sur l'inflation ». Venant de celui qui est supposé en savoir le plus sur le sujet, c'est surprenant. Et, beau paradoxe, cela n'a pas miné sa crédibilité : les marchés financiers sont plus que jamais aux aguets de la moindre de ses prises de parole. Il en va de même pour les marchés financiers. Blâmer la géopolitique ne doit pas masquer les questionnements sur le niveau de valorisation qu'avaient atteint certains actifs, notamment dans la sphère de la technologie ... sans même parler des cryptos !

Gérer par vents contraires

Savoir que nous ne savons pas, voilà une leçon qui interpelle le gestionnaire de patrimoine. Si prévoir est impossible, cela ne remet-il pas en cause sa valeur ajoutée ? La réponse, sans surprise, sinon nous exercerions un autre métier, est fermement négative, et cela pour deux raisons. La première est que la prévision économique, aussi imparfaite soit-elle, n'est pas du « vogelpik ». Les facteurs identifiés il y a douze mois comme favorables pour l'activité n'ont pas été choisis au hasard, et d'ailleurs ils gardent leur pertinence, et c'est ce qui nous amène à penser que 2023 ne sera pas « l'année de tous les dangers ». La seconde est que la valeur ajoutée du gestionnaire ne se limite pas à l'analyse économique. La gestion du risque est centrale, et cela affecte la composition du portefeuille, avec notamment une attention particulière pour la répartition et la décorrélation des actifs. Certes, ici aussi, 2022 semble avoir une année maudite, avec un recul des obligations – et de l'immobilier – allant de concert avec le repli des actions, voire le dépassant, loin des vertus stabilisatrices supposées des portefeuilles combinant ces classes d'actifs.

Qu'il s'agisse de conjoncture ou de gestion des risques, l'année 2022 aura été doublement pénible, et la modestie s'impose donc particulièrement, tout comme s'imposent les enseignements à en tirer. Avoir fait moins mal que nombre de confrères ne peut être une consolation.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof

13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg

Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.