

Actualités économiques et financières

Bilan de l'année 2023

L'année 2023 restera marquée par un renforcement des risques géopolitiques, notamment l'enlisement de la guerre en Ukraine et une nouvelle guerre au Proche-Orient, mais aussi par la dégradation de la situation politique dans de nombreux pays. **Malgré ces risques géopolitiques croissants et des risques financiers accrus avec les forts resserrements monétaires dans les pays occidentaux, la croissance mondiale n'a finalement enregistré qu'un modeste ralentissement en 2023. Il convient cependant de noter des dynamiques différentes en fonction des zones.**

Les économies ont bénéficié, d'une part, de l'atténuation du choc énergétique et de la baisse quasi généralisée des prix des matières premières contribuant à un fort recul des taux d'inflation et, d'autre part, de politiques budgétaires encore accommodantes. Toutefois, le financement de ces dernières est devenu plus compliqué avec la hausse des taux d'intérêt. Si les Banques centrales ont poursuivi leur durcissement monétaire en 2023, elles ont néanmoins commencé à suggérer à l'automne que la fin du cycle de hausses de taux était proche, favorisant un rallye sur les marchés financiers en fin d'année. ■

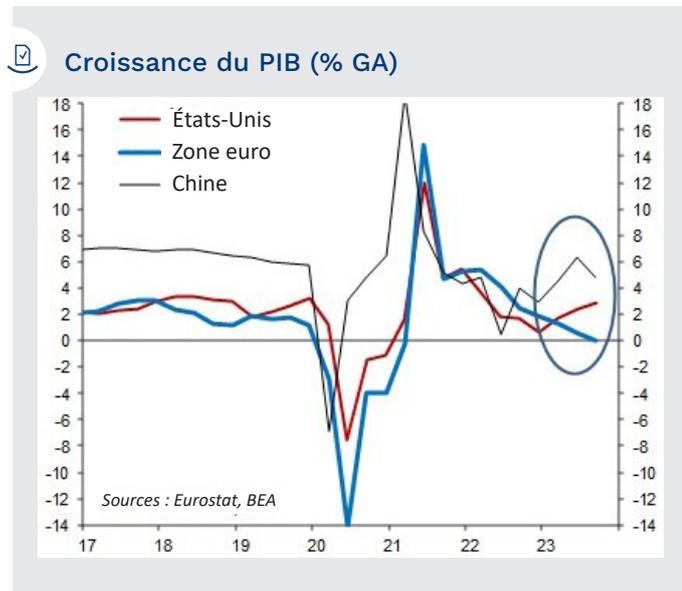
Résilience de la croissance mondiale

Malgré le choc de taux d'intérêt subi par les économies, la croissance mondiale n'a que faiblement ralenti en 2023 à 3 %* en moyenne annuelle après 3,5 % en 2022. Les économies occidentales ont fait preuve d'une certaine résilience avec tout de même certaines disparités.

L'accélération de l'économie américaine a probablement constitué l'une des plus grandes surprises économiques de 2023, avec une croissance du PIB qui devrait atteindre 2,1 % en moyenne annuelle, en partie grâce à une politique budgétaire restée dispenseuse. Les ménages ont, en outre, bénéficié d'un marché du travail encore dynamique (emploi et salaires) et ont également utilisé une partie de l'épargne accumulée pendant le Covid pour consommer. **Les entreprises américaines ont continué de bénéficier d'un prix de l'énergie bien plus faible qu'en Europe et de subventions publiques** visant à soutenir la réindustrialisation « verte » (IRA, Inflation Reduction Act), améliorant leur compétitivité et soutenant leurs investissements.

Ce dynamisme économique américain a tranché avec la stagnation européenne.

Si finalement la zone euro devrait avoir évité la récession grâce à l'atténuation de la crise énergétique avec la baisse des prix du gaz et l'absence de rupture d'approvisionnement, elle a cependant subi une perte de compétitivité. De plus, la zone euro a été affectée par les effets négatifs de la hausse des taux d'intérêt, via notamment le recul des secteurs de la construction et l'affaiblissement des secteurs immobiliers.



* Toutes les estimations de PIB sont issues du FMI (octobre 2023).

Au total, le PIB devrait progresser de 0,7 % en moyenne annuelle en 2023. Ce chiffre masque des dynamiques très différentes. L'économie allemande, très industrielle, s'est contractée de l'ordre de 0,5 % alors que les économies plus tournées vers les services ont vu leur PIB progresser, en particulier la France (environ 1 % en moyenne annuelle).

De son côté, la Chine a bénéficié en début d'année 2023 de la réouverture de son économie permettant un rebond de la croissance à 5 % en moyenne annuelle (après 3 % en 2022). Toutefois, la croissance est restée affaiblie par la poursuite

du dégonflement de la bulle immobilière favorisant des tensions déflationnistes et incitant les autorités à assouplir les politiques économiques (budgétaires et monétaires). Cet assouplissement est cependant resté limité par la volonté de maîtriser l'endettement. Par ailleurs, l'économie chinoise a profité du fort développement de la production d'automobiles notamment électriques qui a soutenu ses exportations en particulier vers l'Europe, contribuant au maintien d'un fort excédent commercial (4,9 % du PIB). ■

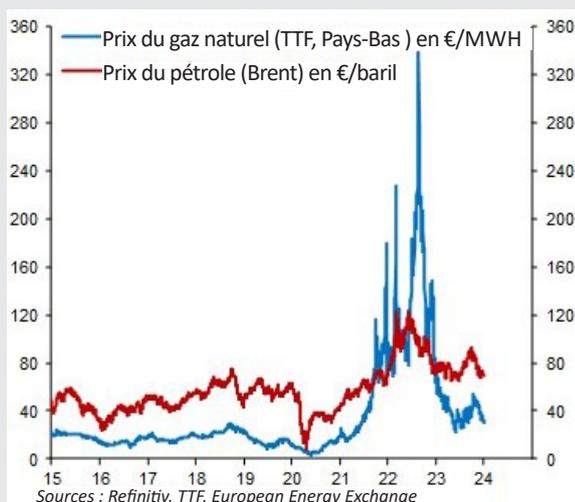
Fort reflux de l'inflation

Les prix des matières premières alimentaires, industrielles et énergétiques ont connu une baisse quasi généralisée en 2023.

Après la crise énergétique de 2022, les prix du pétrole mais surtout ceux du gaz (et en corollaire de l'électricité en Europe) ont significativement reculé au cours de l'année 2023. La conjonction de plusieurs facteurs y contribuent : demande limitée par une croissance modérée et un hiver clément en Europe, amélioration de l'offre (nucléaire français, production américaine en hausse, ...). Le prix du pétrole (Brent) a perdu 10 % en 2023 repassant sous 80 \$ le baril.

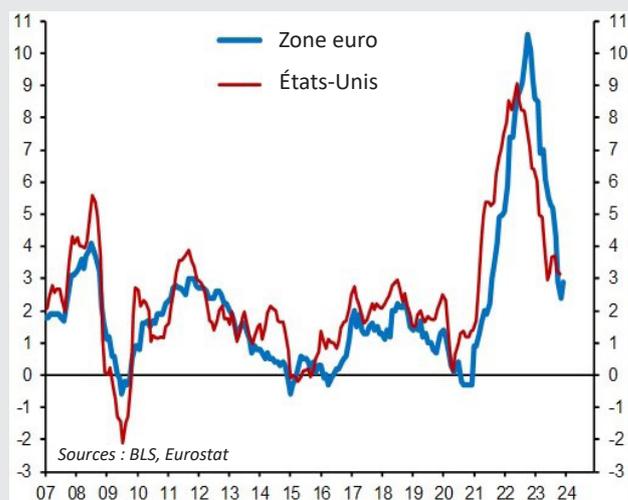
Aux États-Unis, la tendance est la même avec une inflation revenue vers 3 % fin 2023.

Prix de l'énergie en Europe (€)



Ce recul des prix des matières premières a significativement contribué à la forte baisse de l'inflation en 2023. Dans la zone euro, elle est passée de 8,4 % en moyenne annuelle en 2022 à 5,5 % en 2023 et a fini l'année à 2,9 %.

Taux d'inflation (%)



Les tensions inflationnistes domestiques liées à la hausse des profits (surtout en Europe) et des salaires se sont quelque peu atténuées en cours d'année mais n'ont pas disparu. L'inflation hors énergie et alimentation a commencé à diminuer mais est néanmoins restée élevée des deux côtés de l'Atlantique (entre 3,4 % et 4 %).

En France, le profil de l'inflation a été quelque peu différent de celui de la zone euro avec des boucliers tarifaires en 2022 limitant la hausse de l'inflation française qui a, en revanche, peu baissé en 2023. Le taux d'inflation français a atteint 5,7 % (indice harmonisé européen) en moyenne en 2023 (après 5,9 % en 2022). ■

Des politiques économiques en porte-à-faux

Après les politiques budgétaires dispendieuses des années Covid, suivies d'importantes mesures de soutien lors de la crise énergétique en 2022, le retour à une certaine orthodoxie budgétaire était préconisé en 2023. Cela n'a pas été le cas.

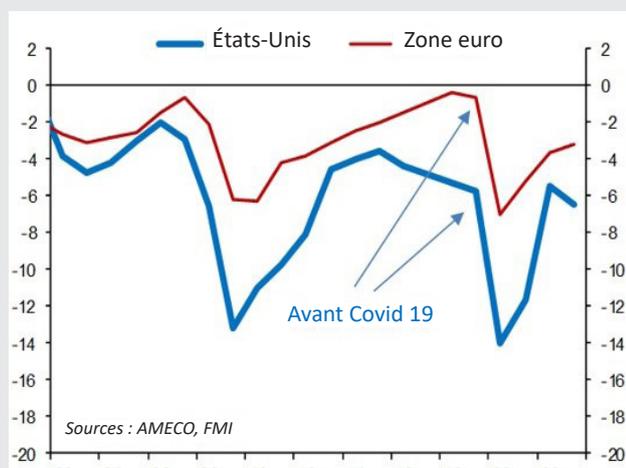
À divers degrés, les États ont maintenu des déficits publics à des niveaux plus élevés qu'avant la crise du Covid 19. Parmi les grands pays occidentaux, les États-Unis remportent la palme du laxisme budgétaire avec une dégradation de son déficit budgétaire fédéral à 6,3 % du PIB en 2023. Les grands pays de la zone euro ont quelque peu réduit leur déficit public en 2023, sauf la France qui enregistre un déficit de 4,9 % du PIB (après 4,8 % en 2022).

Parallèlement, les Banques centrales ont poursuivi leur resserrement monétaire commencé mi-2022.

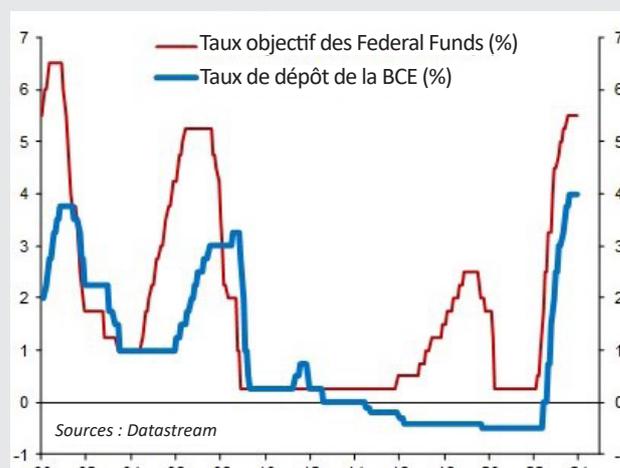
La Fed a encore augmenté son taux directeur de 100 points de base (pb) en 2023 pour le porter à 5,25 % - 5,50 % en juillet puis a ensuite observé un statu quo. En « retard » par rapport à la Réserve fédérale (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) a, quant à elle, fait progresser ses taux directeurs de 200 pb en 2023, le taux de dépôt atteignant 4 % en septembre. Les Banques centrales ont également poursuivi leur politique de réduction de la taille de leur bilan impliquant une contraction de la liquidité.

La combinaison de politiques monétaires restrictives impliquant des taux d'intérêt plus élevés et de politiques budgétaires accommodantes pose le problème de la solvabilité des dettes publiques et semble difficilement tenable à moyen terme. ■

☑ Saldes budgétaires
(en % du PIB, 2023 = estimation)



☑ Taux directeurs



Renforcement de la fragmentation du monde, sur fond de multiplication des conflits

La fragmentation des relations internationales s'est encore renforcée en 2023 face à la multiplication des conflits avec la poursuite de l'invasion russe en Ukraine et la résurgence de la guerre au Proche-Orient. Plus qu'un mouvement de démondialisation, nous assistons davantage à une opposition entre blocs dans un monde devenu multipolaire avec, d'un côté, les pays occidentaux alliés des États-Unis et,

de l'autre, les pays dits du « Sud-Global », que la Chine souhaiterait placer sous son influence. Malgré une reprise des contacts diplomatiques, marquée par la visite de Xi Jinping aux États-Unis où il a rencontré Joe Biden en fin d'année, le découplage entre les économies américaine et chinoise s'est poursuivi.

Le gouvernement américain a notamment étendu ses sanctions contre le secteur chinois des semi-conducteurs, qui visent à affaiblir le pays en bloquant son développement technologique. De son côté, la Chine a continué de promouvoir un nouvel ordre mondial, en dehors du giron américain, et d'afficher sa proximité avec la Russie.

Prise en étau entre sa proximité historique avec les États-Unis et ses intérêts commerciaux en Chine, l'Union européenne a peiné à trouver des positions communes, pénalisée par ses divisions internes.

La coalition gouvernementale allemande est apparue particulièrement fragilisée face à ses profondes divergences.

En France, la majorité relative au Parlement a également limité la capacité à réformer, à l'image des émeutes provoquées par le recours à l'article 49.3 pour la réforme des retraites.

En Espagne, Pedro Sanchez n'a été réélu que grâce au soutien controversé des indépendantistes catalans.

À l'exception de la Pologne, où l'opposition pro-européenne menée par Donald Tusk a remporté les élections législatives, un nombre croissant d'États membres se retrouvent dirigés ou en coalition avec des partis d'extrême droite (Italie, Finlande, probablement Pays-Bas...).

La Guerre en Ukraine a continué d'apporter son lot d'incertitudes en 2023. L'enlisement du conflit a accru le risque de lassitude parmi les soutiens occidentaux et notamment aux États-Unis où le Parti Républicain s'est opposé au vote de nouvelles aides à l'Ukraine. Malgré l'entrée de la Finlande et peut être prochainement de la Suède dans l'OTAN, l'essoufflement du soutien à l'Ukraine est également perceptible en Europe, avec notamment l'élection d'un gouvernement pro-russe en Slovaquie.

Enfin, **la résurgence du conflit au Proche-Orient,** après l'attaque contre Israël lancée par le Hamas en octobre, suivie de l'invasion par l'armée israélienne de la Bande de Gaza, fait craindre une propagation à l'ensemble de la région. ■

Climat : entre avancées et reculs

Les politiques climatiques ont été contraintes par un contexte économique et politique moins favorable en 2023.

Aux États-Unis, l'administration Biden s'est concentrée sur la mise en œuvre de l'Inflation Reduction Act, plan de subventions aux secteurs liés à la transition climatique, alors que la contestation des politiques climatiques s'est amplifiée depuis le passage sous majorité républicaine de la Chambre des représentants en janvier 2023.

L'Union européenne a avancé dans la concrétisation du « Fit for 55 » avec le vote au Parlement européen de plusieurs textes majeurs notamment la réforme du marché du carbone et le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières. Cependant **la dégradation de l'environnement économique combinée à l'arrivée au pouvoir de gouvernements marqués à droite tendent à remettre en cause le rythme de la transition climatique.** Selon la Commission européenne, en l'état actuel des politiques, l'Union européenne devrait manquer son objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre à 2030 (- 51% contre un engagement de - 55 %).

“ La dégradation de l'environnement économique combinée à l'arrivée au pouvoir de gouvernements marqués à droite tendent à remettre en cause le rythme de la transition climatique ”

La Chine, le plus gros émetteur de gaz à effet de serre au monde, prévoit toujours une hausse de ses émissions jusqu'à 2030 et une neutralité carbone à horizon 2060. Néanmoins elle investit massivement dans les énergies renouvelables et dispose d'un levier d'amélioration important si elle s'engage dans la sortie du charbon.

Malgré un contexte de tensions géopolitiques fortes, la COP 28 qui s'est tenue en décembre aux Émirats arabes unis a finalement abouti à un accord mentionnant pour la première fois une transition « hors des énergies fossiles » mais sans qu'un calendrier de sortie ne soit fixé. Le respect des engagements de l'Accord de Paris va nécessiter des politiques plus ambitieuses. ■

Zoom sur les marchés financiers

Malgré les risques géopolitiques et la poursuite des resserrements monétaires, les actifs financiers ont globalement bien performé en 2023. Les grandes classes d'actifs financiers ont enregistré des performances positives en 2023 (monétaires, obligations souveraines, obligations d'entreprises européennes, indices boursiers européens et américains).

Les marchés ont connu un épisode de stress en mars 2023, suite à la faillite de banques régionales américaines (Silicon Valley Bank, ...) suivie par la reprise de Credit Suisse par UBS. La réaction rapide des autorités monétaires américaines - en fournissant la liquidité aux banques et garantissant implicitement les dépôts des petites banques - a permis d'endiguer les craintes des investisseurs sur la solidité du système financier. Par ailleurs, les mauvaises nouvelles sur la situation financière de promoteurs immobiliers chinois n'ont eu que peu d'effet sur les marchés.

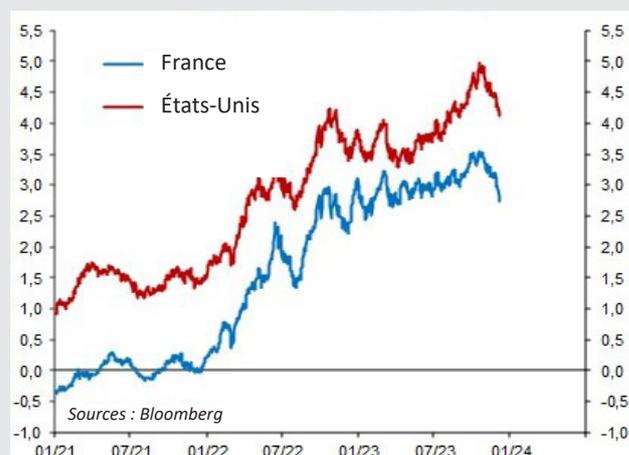
Après cet épisode de stress, les marchés ont commencé à croire à un scénario « rose » caractérisé par un atterrissage en douceur de la croissance et le retour de l'inflation vers 2 %, ce qui permettrait aux autorités monétaires de commencer à baisser leur taux (« pivot »). Ainsi, les marchés ont été dans l'attente du « pivot » des Banques centrales pendant une bonne partie de l'année. La Fed leur a délivré ce cadeau en fin d'année provoquant un rallye des marchés fin 2023.

Après leur très forte progression en 2022, les taux d'intérêt européens à 10 ans ont baissé en 2023 (- 54 pb sur le taux français et - 53 pb sur le taux allemand) alors que le taux d'intérêt américain à 10 ans s'est quasiment stabilisé. Toutefois, ces évolutions annuelles masquent d'importants mouvements en cours d'année avec une tendance haussière des taux d'intérêt à long terme jusqu'à l'automne avant une baisse significative en fin d'année.

Plusieurs facteurs ont soutenu les taux d'intérêt longs jusqu'à l'automne notamment la poursuite des cycles de hausses des taux jusqu'en juillet pour la Fed et septembre pour la BCE, le message de maintien de taux d'intérêt plus élevés plus longtemps à partir de l'été ainsi que d'importantes

émissions de titres (corollaire de déficits publics encore importants). Les taux d'intérêt à 10 ans ont ainsi atteint un pic mi-octobre à 3,56 % pour le taux à 10 ans français et 4,98 % pour le taux à 10 ans américain.

Taux d'intérêt à dix ans



Le changement de ton de la Fed et le renforcement de l'anticipation du « pivot » des Banques centrales par les investisseurs ont entraîné un rallye obligataire en fin d'année (le prix des obligations évolue en sens inverse de leur taux d'intérêt). Les taux à 10 ans français, allemand et américain finissent l'année à respectivement 2,56 %, 2,03 % et 3,87 %.

Les taux des obligations d'entreprises ont suivi la même tendance, en hausse en première partie d'année sous l'effet de l'augmentation des taux sans risque et de l'élargissement de la prime de risque avant de baisser significativement en fin d'année.



Après leur recul en 2022, **les indices actions affichent de très bonnes performances en 2023**. Ils ont profité en cours d'année d'un certain engouement pour les valeurs technologiques avec les espoirs sur l'Intelligence Artificielle (IA) et, en fin d'année, des anticipations de baisses de taux des Banques centrales.

Le S&P 500 a surperformé ses homologues européens avec une progression de 24,2 % en 2023, l'Euro Stoxx 50 et le CAC 40 affichant une hausse de respectivement 19,2 % et 16,5 %. Ce dernier a atteint de nouveaux plus hauts fin 2023. Le MSCI marchés émergents a progressé plus modérément de 7,1 % sur l'année, tiré à la baisse par certaines valeurs asiatiques (Chine notamment).

Le cours de l'or finit l'année à 2 072 \$, en hausse de 13,4% sur l'année 2023.

Après son appréciation en 2022, **le dollar s'est déprécié en 2023 contre la plupart des grandes monnaies** sous l'effet notamment du discours plus souple de la Fed en fin d'année. L'euro et la livre sterling gagnent respectivement 3,5 % et 6 % en 2023. Le yen japonais et le yuan chinois font exception se dépréciant de respectivement 6,4 % et 2 % contre le dollar, toujours affaiblis par des politiques monétaires plus accommodantes que dans les autres grandes économies. ■

Indices actions





Principales données économiques et financières en 2023

DONNÉES FINANCIÈRES		31/12/2022	29/12/2023	Variation en 2023
OBLIGATIONS D'ÉTAT (variation en points de %)	Taux 10 ans français	3,11 %	2,56 %	- 0,54 pp
	Taux 10 ans allemand	2,56 %	2,03 %	- 0,53 pp
	Taux 10 ans américain	3,83 %	3,87 %	0,04 pp
INDICES ACTIONS	Cac 40	6 474 pts	7 543 pts	16,5 %
	Eurostoxx 50	3 794 pts	4 522 pts	19,2 %
	S&P 500	3 840 pts	4 770 pts	24,2 %
MATIÈRES PREMIÈRES	Cours de l'or	1 826,2 \$	2 071,8 \$	13,4 %
	Prix du pétrole	85,9 \$	77,0 \$	- 10,3 %
TAUX DE CHANGE	Zone euro (EUR/USD)	1,07	1,10	3,5 %
	Royaume-Uni (GBP/USD)	1,20	1,27	6,0 %
	Japon (USD/JPY)	131,9	141,0	- 6,4 %
	Chine (USD/CNY)	7,0	7,1	- 2,0 %

DONNÉES ÉCONOMIQUES (FMI : données d'octobre 2023)		2022 (moyenne annuelle)	2023 (moyenne annuelle)	Variation en 2023 (point de %)
CROISSANCE (en %)	Zone euro	3,3	0,7	- 2,6 pp
	France	2,5	1,0	- 1,5 pp
	États-Unis	2,1	2,1	0,0 pp
	Chine	3,0	5,0	2,0 pp
INFLATION (en %)	Zone euro (IPCH)	8,4	5,5	- 2,9 pp
	France (IPCH)	5,9	5,7	- 0,2 pp
	États-Unis	8,0	4,1	- 3,9 pp
	Chine	1,9	0,7	- 1,2 pp
TAUX DE CHÔMAGE (en % pop. active)	Zone euro	6,7	6,6	- 0,1 pp
	France	7,3	7,4	0,1 pp
	États-Unis	3,6	3,6	0,0 pp
	Chine	5,5	5,3	- 0,2 pp
SOLDES PUBLICS (en % du PIB)	Zone euro	- 3,6	- 3,5	0,1 pp
	France	- 4,8	- 4,9	- 0,1 pp
	États-Unis (fédéral)	- 5,4	- 6,3	- 0,9 pp
	Chine	- 7,5	- 7,1	0,4 pp

Sources : Bloomberg, FMI, Eurostat (inflation zone euro et France), BLS (inflation État-Unis, et CBO (solde public fédéral des États-Unis)

Nos orientations

Les unités de compte sont des supports dont la valeur est sujette à des fluctuations à la hausse ou à la baisse en fonction de l'évolution des marchés financiers et présentant un risque de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Performances 2023

En 2023, exceptés **HSBC MICROCAPS EURO** et **OFI INVEST PRECIOUS METALS**, les OPC servant de supports aux unités de compte ont enregistré des performances positives, portées par la bonne tenue des marchés financiers. L'optimisme dont font preuve les investisseurs est encouragé par le net ralentissement de l'inflation ainsi que par la perspective de fin du resserrement monétaire aussi bien en Europe qu'aux États-Unis. Cela semble toutefois occulter de nombreux risques économiques (ralentissement économique, risque de stagflation, endettement excessif) ou géopolitiques.

Des périodes de stress avec des mouvements de corrections sévères ne sont donc pas à exclure dans les prochains mois, redonnant une réelle attractivité aux valorisations des marchés actions notamment.

Pour profiter de ces points d'entrée, il convient de souscrire à l'option **A CONTRARIO** ou d'initier ou compléter des positions dans **BATI ACTIONS INVESTISSEMENT** lors des phases baissières. En attendant, les fonds **BATI PRUDENT**, **BATI EQUILIBRE** et **BATI EXPANSION** continuent d'offrir une solution intéressante pour les sociétaires soucieux de dynamiser le rendement de leur épargne, à moyen terme, sans pour autant supporter la totalité de la volatilité des marchés actions. En corolaire du mouvement de hausse des taux, certains OPC obligataires, **BATI CREDIT PLUS** et **BATI HORIZON 2028****, présentent également des perspectives d'investissement intéressantes et permettent une diversification des risques en terme de classes d'actifs. ■



Performances 2023* des principales unités de compte disponibles au sein des contrats multisupports SMAvie BTP

BATI ACTIONS INVESTISSEMENT	12,25 %
BATI PRUDENT	5,01 %
BATI ÉQUILIBRE	7,64 %
BATI EXPANSION	11,75 %
BATI CRÉDIT PLUS	6,55 %
BATI RENDEMENT RÉEL	5,68 %
BATI HORIZON 2028**	5,70 %
BATI ENTREPRENDRE EURO	15,44 %
BATI ENTREPRENDRE USA	15,79 %
BATI ENTREPRENDRE ASIE	0,13 %
BATI ENTREPRENDRE ÉMERGENTS	2,51 %

* Performances 2023 : du 30/12/2022 au 29/12/2023, performances nettes de frais prélevés sur l'épargne gérée et brutes de prélèvements fiscaux et sociaux

** **BATI HORIZON 2028** est un fonds dont l'objectif de gestion est d'offrir une performance liée au taux de rendement des obligations de maturité 2028 en mettant en œuvre une stratégie d'investissement dite « buy and hold » ou de portage des titres. Les souscripteurs sont informés que leur principal intérêt est de conserver leur investissement jusqu'au 30 juin 2028 afin de pouvoir bénéficier dans les meilleures conditions du rendement actuariel proposé par le fonds. Performance du 19/07/2023 au 29/12/2023.



SOCIÉTÉ MUTUELLE D'ASSURANCE SUR LA VIE DU BÂTIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS
Société d'assurance mutuelle à cotisations fixes - Entreprise régie par le Code des Assurances
775 684 772 RCS Paris - Siège social et Direction Générale, 8 rue Louis Armand, 75738 Paris cedex 15

Ce document non contractuel a été réalisé à titre d'information et ne constitue pas un conseil d'investissement. Les opinions qui y figurent reflètent le sentiment de la direction des investissements de SMABTP au moment de sa parution et sont susceptibles de changer sans avis préalable. Elles ne sauraient constituer un quelconque engagement garanti de la part de SMABTP.

Le détail de l'ensemble des principaux risques encourus des OPC figure dans leur prospectus. Il est rappelé qu'il vous appartient de vérifier l'adéquation de l'investissement avec votre situation patrimoniale et personnelle. Avant tout investissement, il est impératif de consulter le prospectus et le DICI de chaque OPC disponible sur le site de l'AMF www.amf-france.org