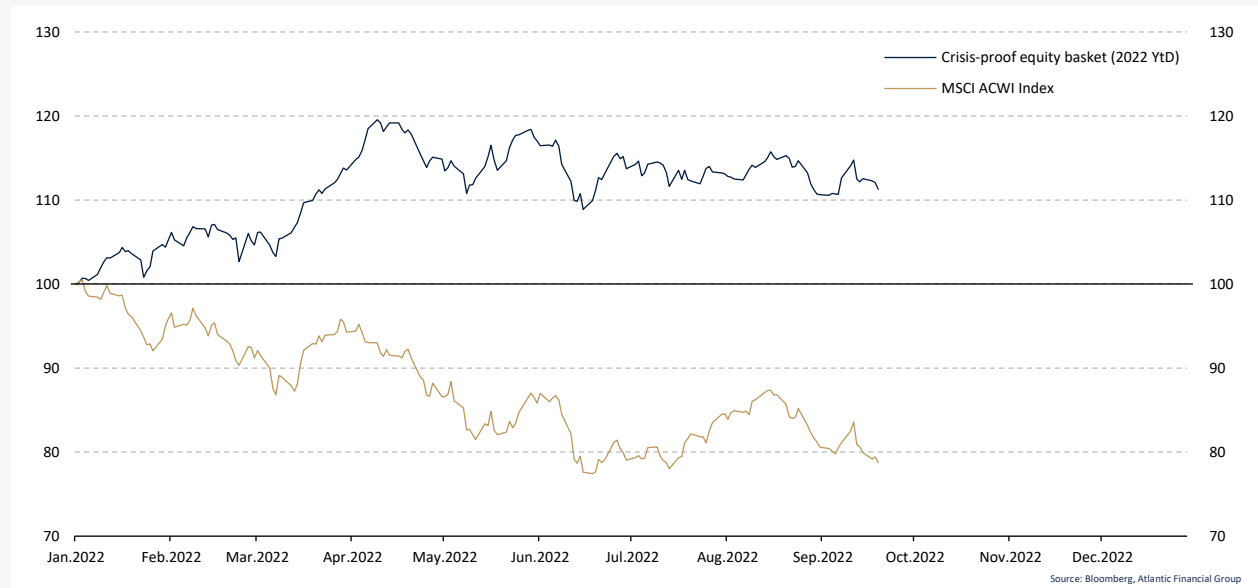




"FAITES CONFIANCE À LA TENDANCE"

- ◆ Au cours des neuf derniers mois, les marchés boursiers ont chuté de -21%
- ◆ Malgré tout, 20% des sociétés cotées sont parvenues à générer des performances positives
- ◆ Les entreprises qui disposent de fondamentaux solides accentueront leur avance ...
- ◆ ... au moins jusqu'à ce que la Fed "pivote" en stoppant ses hausses de taux

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Le *bear market* ne concerne pas toutes les sociétés"



ANALYSE DES MARCHÉS BOURSIERS

Cette semaine, renversons la vapeur. Plutôt que de prévoir le cycle économique et son impact sur le marché des actions, ou de se plonger dans les méandres comptables des sociétés pour identifier les plus prometteuses, **analysons les titres qui ont enregistré les meilleures performances depuis le début de l'année.** Premier constat : tandis que le marché mondial des actions cédait -21% (MSCI All Countries World Index), le secteur de l'énergie enregistrerait une performance positive à deux chiffres : +17%. À la suite de la réouverture post-covid des économies et de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les prix du pétrole et



du gaz se sont envolés, favorisant l'accroissement des bénéfices des sociétés du secteur. Toutes les autres catégories sont en territoire négatif (cf. Fig. 2), à commencer par les services de communication, la technologie et la consommation discrétionnaire. Elles sont les plus cycliques et se contractent donc davantage en période de récession. A contrario, les services aux collectivités, la santé et la consommation courante ont fait preuve de résilience. Ces secteurs ont mieux résisté au *bear market*.

Fig. 2 – Performances boursières 2022, par secteur

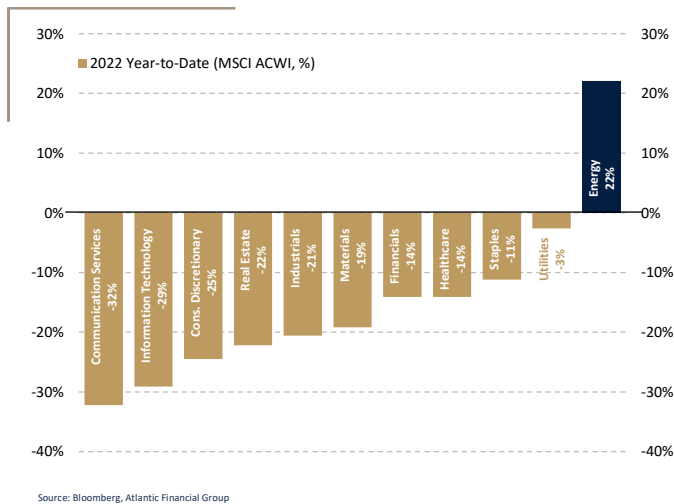
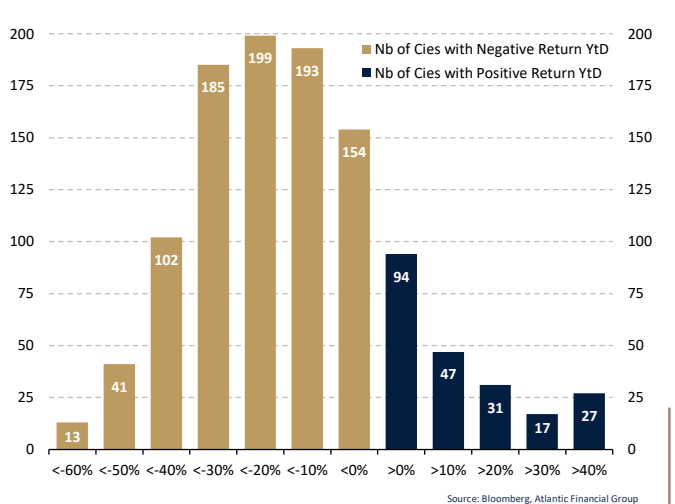


Fig. 3 – Distribution des performances boursières



En décomposant de manière plus granulaire les 1'100 plus grandes capitalisations américaines et européennes (S&P 500 et Stoxx 600), il ressort que 20% des sociétés sont parvenues à délivrer des retours sur investissement positifs lors des neuf derniers mois (cf. Fig. 3). Une fois encore, sur les 35 sociétés actives dans le secteur de l'énergie, 30 ont une performance positive, dont plus de la moitié est comprise entre +30% et +60%. La palme revient à Occidental Petroleum, avec une appréciation de +122%. **Tant que la situation géopolitique demeurera conflictuelle en Europe, le secteur de l'énergie en tirera profit.**

Fig. 4 – Hiérarchie des sociétés américaines et européennes selon différents critères

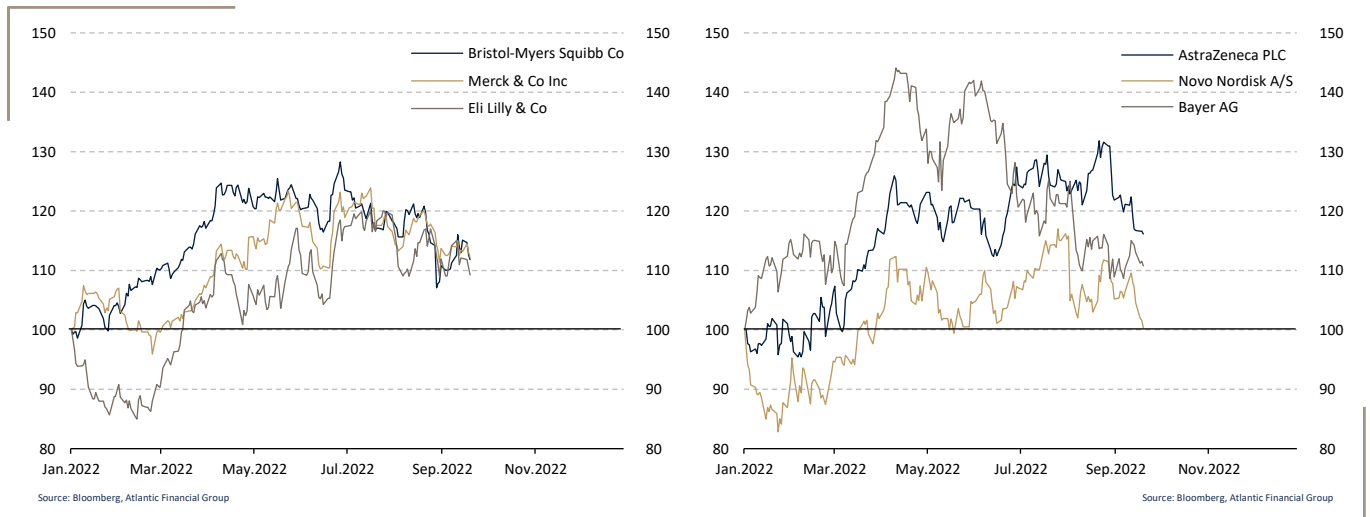
Rank	Name	Performance 2022 YtD	12-month Sales Growth	Debt / Ebitda Ratio	Price / Earnings Ratio	Scoring	Sector	Country	Ticker
1	MERCK & CO. INC.	12%	36%	1.4 x	12.8 x	60	Pharmaceuticals	United States	MRK UN
2	NOVO NORDISK A/S-B	0%	21%	0.4 x	26.8 x	55	Pharmaceuticals	Denmark	NOVOB DC
3	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	31%	25%	0.2 x	19.6 x	54	Biotechnology	United States	VRTX UW
4	REGENERON PHARMACEUTICALS	12%	15%	0.4 x	17.3 x	52	Biotechnology	United States	REGN UW
5	GLENCORE PLC	37%	48%	1.1 x	5.0 x	51	Metals & Mining	Switzerland	GLEN LN
6	ASTRAZENECA PLC	16%	49%	4.2 x	17.2 x	51	Pharmaceuticals	Britain	AZN LN
7	ABBVIE INC	5%	7%	2.8 x	10.7 x	49	Biotechnology	United States	ABBV UN
8	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	15%	5%	3.7 x	12.2 x	48	Telecommunication	Germany	DTE GY
9	BAYER AG-REG	11%	16%	3.8 x	6.8 x	48	Pharmaceuticals	Germany	BAYN GY
10	AMGEN INC	1%	4%	2.9 x	12.7 x	47	Biotechnology	United States	AMGN UW
11	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	12%	6%	2.3 x	8.6 x	47	Pharmaceuticals	United States	BMJ UN
12	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	1%	6%	2.0 x	17.0 x	47	Tobacco	United States	PM UN
13	COCA-COLA CO/THE	1%	13%	3.6 x	23.9 x	46	Beverages	United States	KO UN
14	HSBC HOLDINGS PLC	19%	0%	n.a.	7.3 x	45	Banks	Britain	HSBA LN
15	ZURICH INSURANCE GROUP AG	6%	-32%	n.a.	13.0 x	45	Insurance	Switzerland	ZURN SE
16	ELI LILLY & CO	9%	9%	1.9 x	36.9 x	45	Pharmaceuticals	United States	LLY UN
17	ELEVANCE HEALTH INC	3%	15%	2.4 x	15.6 x	43	Health Care Providers	United States	ELV UN
18	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	27%	3%	4.4 x	15.0 x	42	Tobacco	Britain	BATS LN
19	METLIFE INC	5%	-2%	n.a.	8.8 x	41	Insurance	United States	MET UN
20	DEERE & CO	4%	14%	4.8 x	13.2 x	41	Machinery	United States	DE UN

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group



Poursuivons en écartant les sociétés du secteur de l'énergie et en concentrant l'analyse sur les 188 autres sociétés, américaines et européennes, qui sont dans le vert depuis le début de l'année. Elles ont été scannées et hiérarchisées, afin de leur attribuer de bons ou de mauvais scores sur 16 critères : croissance des ventes et des bénéfices, taux d'endettement, ratios de valorisation, indicateurs de momentum, etc. Finalement nous n'avons gardé que les grandes capitalisations de ce *scoring*, car ce sont souvent elles qui surperforment en période de secousses boursières (cf. Fig. 4).

Fig. 5 & 6 – Sociétés de santé américaines & européennes



Parmi les 20 sociétés en tête de ce filtrage et dont la performance commune a été remarquable en 2022 (cf. Graphique de la semaine), **une très grande majorité sont cotées aux États-Unis.** La force du dollar ne les a pas pénalisées. À l'autre bout du spectre, on notera la faible représentation des titres libellés en euros et l'absence de titres français. **De manière tout aussi édifiante, plus de la moitié du Top 20 sont des sociétés du secteur de la santé**, six "pharmas" et quatre "biotechs" : Merck, Novo Nordisk, Astrazeneca, Bayer, Bristol-Myers, Eli Lilly (cf. Fig. 5 & 6) et Vertex, Regeneron, Abbvie, Amgen (cf. Fig. 7).

Fig. 7 – Sociétés de biotechnologie

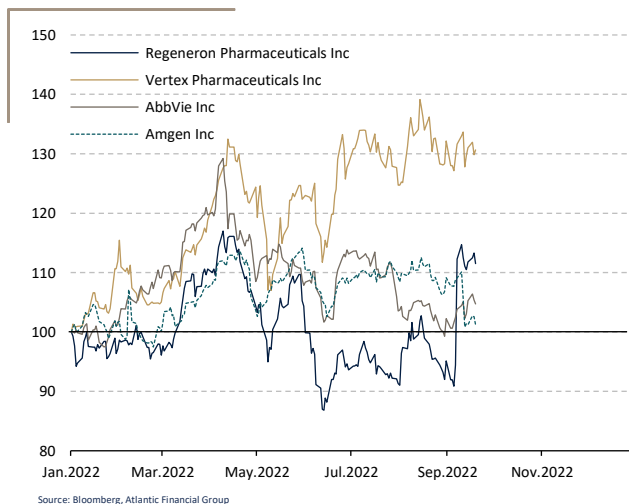
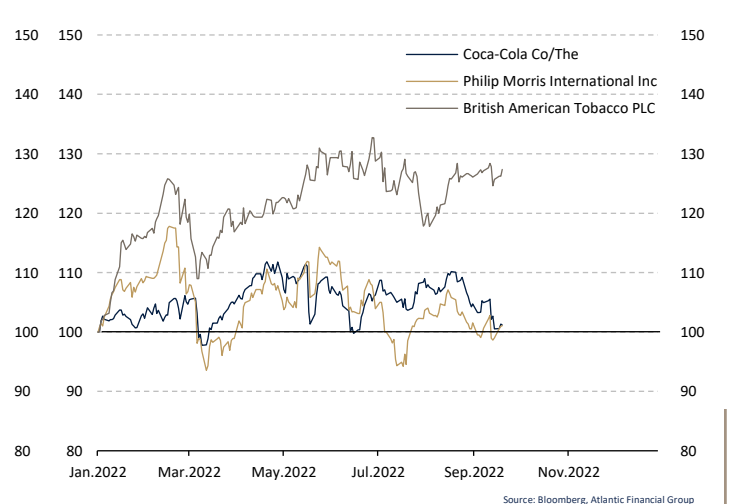


Fig. 8 – Sociétés de consommation courante





Elles sont accompagnées par trois entreprises de consommation courante : Coca-Cola, Philip Morris et British American Tobacco (cf. Fig. 8). De là à conclure que les consommateurs sacrifient l'alimentaire et le chauffage pour fumer et boire des sodas, il y a un pas que nous ne franchirons pas.

Fig. 9 – Sociétés financières

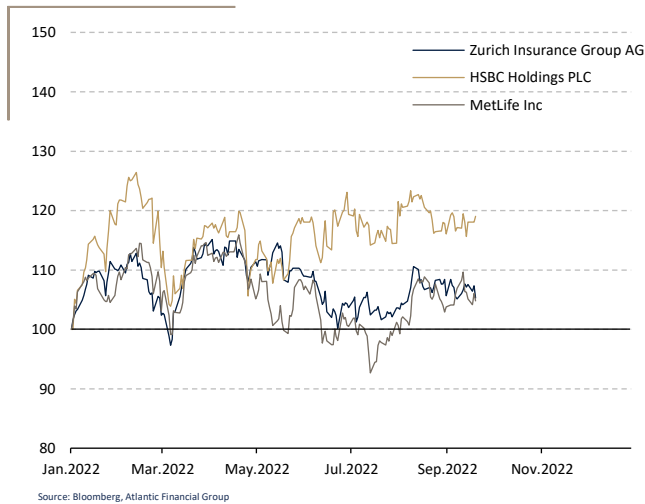
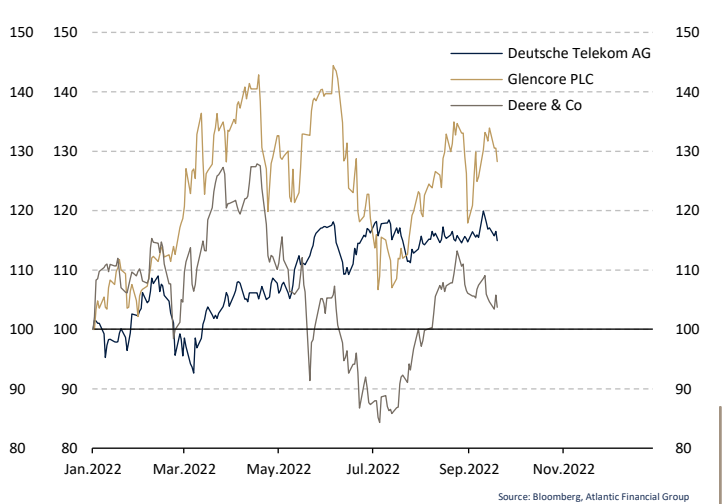


Fig. 10 – Sociétés des autres secteurs



Appartiennent également à ce classement trois financières : HSBC, Zurich Insurance et Metlife (cf. Fig. 9). **Les quatre dernières compagnies mises à l'honneur n'appartiennent pas aux secteurs précédemment cités : la minière Glencore, l'opérateur Deutsche Telekom, le fournisseur de services de santé Elevance, et le fabricant de matériel agricole Deere** (cf. Fig. 10). Pour finir cet égrenage, notons que les sociétés de services aux collectivités brillent par leur absence, alors que pris dans son ensemble ce secteur défensif a délivré une performance relative honorable. Les *utilities* semblent condamnées à la morosité.

Conclusion :

Environ 20% des sociétés cotées ont enregistré des performances positives depuis le début de l'année. Comme toujours, la sélection des actions est un jeu gagnant. Les entreprises qui disposent de fondamentaux solides devraient parvenir à accentuer leur avance au cours des prochains mois : croissance des ventes, gain de parts de marché, faible endettement permettant d'être moins impacté par la hausse des taux d'intérêt, sous-évaluation, etc.

Combien de temps ? Probablement jusqu'à ce que la Réserve fédérale américaine "pivote" en stoppant ses hausses de taux directeurs, voire en les réduisant. Si ce *game changer* intervient suffisamment rapidement pour que l'activité économique rebondisse, cela pourrait mettre fin au *bear market* et inciter à une rotation sectorielle. Le plus tôt sera le mieux mais, en attendant, les investisseurs feront confiance à la tendance.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2022 Year-to-Date (%)	2021 (%)	2020 (%)
Equities							
World (MSCI)	567.9	25.33	-5.0%	-10.3%	-23.4%	19.0%	16.9%
USA (S&P 500)	3 693	28.90	-4.6%	-10.4%	-21.6%	28.7%	18.4%
USA (Dow Jones)	29 590	27.39	-4.0%	-9.9%	-17.3%	20.9%	9.7%
USA (Nasdaq)	10 868	29.90	-5.1%	-12.2%	-30.1%	22.2%	45.0%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	368.2	29.83	-4.6%	-8.5%	-20.8%	23.5%	0.8%
UK (FTSE 100)	7 019	32.35	-3.0%	-6.2%	-2.1%	18.4%	-11.4%
Switzerland (SMI)	10 138	22.58	-4.3%	-7.2%	-19.0%	23.7%	4.3%
Japan (Nikkei)	26 432	38.77	-2.6%	-5.6%	-4.6%	6.7%	18.3%
Emerging (MSCI)	906	24.22	-4.0%	-8.2%	-24.5%	-2.3%	18.8%
Brasil (IBOVESPA)	111 716	52.85	2.2%	-1.0%	6.6%	-11.9%	2.9%
Russia (MOEX)	2 090	31.85	-14.2%	-7.5%	-43.4%	21.9%	14.8%
India (SENSEX)	57 164	42.43	-1.3%	-1.6%	0.8%	23.2%	17.2%
China (CSI)	3 854	26.46	-1.9%	-7.2%	-20.4%	-3.5%	29.9%
Communication Serv. (MSCI World)	71.05	22.90	-5.1%	-11.7%	-35.0%	10.9%	24.2%
Consumer Discret. (MSCI World)	287.1	28.90	-6.7%	-10.4%	-29.4%	9.2%	37.0%
Consumer Staples (MSCI World)	247.1	24.65	-2.9%	-8.2%	-13.7%	11.7%	8.8%
Energy (MSCI World)	204.2	29.64	-8.2%	-12.7%	12.6%	37.5%	-27.7%
Financials (MSCI World)	119.8	29.24	-5.3%	-7.4%	-18.3%	25.1%	-3.1%
Health Care (MSCI World)	304.8	28.44	-4.2%	-6.7%	-16.3%	18.0%	15.4%
Industrials (MSCI World)	247.8	24.64	-4.9%	-11.6%	-24.2%	16.6%	11.8%
Info. Tech. (MSCI World)	387.0	27.26	-4.0%	-13.3%	-32.1%	27.6%	46.2%
Materials (MSCI World)	269.8	27.78	-5.3%	-11.3%	-23.4%	15.4%	21.6%
Real Estate (MSCI World)	171.0	21.72	-6.3%	-10.9%	-25.4%	23.6%	-5.7%
Utilities (MSCI World)	149.2	28.88	-3.9%	-7.0%	-5.9%	11.1%	4.8%
Bonds (FTSE)							
USA (7-10 Yr)	3.77%	28.04	-1.4%	-4.1%	-13.9%	-2.4%	9.3%
Euro Area (7-10 Yr)	2.79%	24.88	-2.1%	-5.3%	-16.9%	-2.9%	4.5%
Germany (7-10 Yr)	2.11%	25.82	-1.6%	-4.7%	-14.6%	-2.7%	3.0%
UK (7-10 Yr)	3.83%	13.11	-5.2%	-9.5%	-19.0%	-4.9%	5.4%
Switzerland (7-10 Yr)	1.41%	22.11	-1.8%	-4.2%	-12.3%	-2.3%	0.4%
Japan (5-10 Yr)	0.25%	43.97	0.1%	-0.4%	-1.2%	0.0%	-0.1%
Emerging (5-10 Yr)	8.29%	26.99	-2.1%	-5.0%	-21.4%	-2.3%	5.2%
USA (IG Corp.)	5.43%	26.80	-1.5%	-4.6%	-17.2%	-1.0%	9.9%
Euro Area (IG Corp.)	4.04%	22.65	-1.5%	-3.6%	-13.8%	-1.0%	2.8%
Emerging (IG Corp.)	8.24%	21.29	-1.3%	-3.4%	-17.7%	-3.0%	8.1%
USA (HY Corp.)	9.25%	26.26	-1.9%	-4.2%	-13.6%	5.3%	7.1%
Euro Area (HY Corp.)	8.03%	26.92	-1.4%	-3.1%	-13.0%	3.4%	2.3%
Emerging (HY Corp.)	11.82%	30.60	-2.0%	-4.0%	-18.2%	-3.2%	4.3%
World (Convertibles)	347.9	25.97	-4.0%	-5.9%	-20.6%	2.4%	38.8%
USA (Convertibles)	469.0	28.05	-4.2%	-6.0%	-20.8%	3.1%	54.5%
Euro Area (Convertibles)	3 396	18.42	-2.6%	-6.1%	-17.3%	-0.3%	6.1%
Switzerland (Convertibles)	169.0	18.71	-0.7%	-2.5%	-9.1%	-0.5%	0.5%
Japan (Convertibles)	199.2	57.31	-0.1%	0.5%	-0.8%	3.3%	2.8%
Hedge Funds (Crédit Suisse)							
Hedge Funds Indus.	733	65.50	n.a.	0.5%	0.8%	8.2%	6.4%
Distressed	940	57.10	n.a.	1.7%	-2.8%	12.5%	3.8%
Event Driven	763	54.17	n.a.	0.7%	-6.0%	12.9%	7.0%
Fixed Income	384	50.89	n.a.	0.0%	-2.3%	5.2%	3.6%
Global Macro	1469	78.93	n.a.	2.1%	21.9%	9.6%	6.5%
Long/Short	851	47.05	n.a.	-1.3%	-8.3%	8.3%	7.9%
CTA's	407	51.62	n.a.	3.1%	19.2%	8.2%	1.9%
Market Neutral	287	52.35	n.a.	1.5%	-1.2%	6.2%	1.7%
Multi-Strategy	694	59.23	n.a.	0.8%	-0.4%	7.0%	5.6%
Volatility							
VIX	29.92	65.71	13.8%	24.1%	73.8%	-24.3%	65.1%
VSTOXX	30.00	63.74	13.5%	11.4%	55.7%	-17.6%	67.5%
Commodities							
Commodities (CRB)	560.3	n.a.	-1.5%	-5.2%	-3.1%	30.3%	10.5%
Gold (Troy Ounce)	1 638	28.78	-2.3%	-5.8%	-10.5%	-3.6%	25.1%
Oil (WTI, Barrel)	79.24	33.14	-7.6%	-16.1%	2.9%	58.7%	-20.5%
Oil (Brent, Barrel)	83.87	32.81	-6.5%	-14.1%	10.6%	51.4%	-23.0%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	113.69	79.30	3.6%	4.5%	18.8%	6.4%	-6.7%
EUR	0.9648	26.93	-3.8%	-3.2%	-15.1%	-7.5%	9.7%
JPY	143.92	37.49	-0.5%	-4.4%	-20.0%	-10.2%	5.1%
GBP	1.0611	14.11	-7.2%	-9.6%	-21.6%	-1.0%	3.1%
AUD	0.6495	28.49	-3.4%	-5.8%	-10.6%	-5.6%	9.6%
CAD	1.3629	21.86	-2.8%	-4.4%	-7.3%	0.7%	2.1%
CHF	0.9863	33.65	-2.2%	-2.1%	-7.4%	-3.0%	9.4%
CNY	7.1636	14.81	-2.2%	-4.1%	-11.3%	2.7%	6.7%
MXN	20.302	41.47	-1.9%	-1.3%	1.1%	-3.0%	-5.0%
EM (Emerging Index)	1 597.8	19.01	-1.1%	-2.9%	-7.9%	0.9%	3.3%

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Atlantic Financial Group (ci-après "Atlantic"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Atlantic, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Atlantic ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Atlantic ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Atlantic se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Atlantic peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Atlantic.