

FDC CAPITAL MANAGEMENT

---

Scénario 2023

Une année dominée par  
l'inflation et la récession ?  
Pas tout à fait !

---

JANVIER 2023

# SOMMAIRE

- 01 Une fin d'année 2022 positive.
- 02 Scenario 2023, Outlook et consensus.
- 03 Points d'inflexion et grandes inconnues.
- 04 Quelles solutions pour nos investissements.
- 05 L'immobilier, des difficultés et des opportunités.
- 06 Pour ce début d'année...

# INTRODUCTION

En ce début d'année, personne ne se fait vraiment d'illusions ! On reprend les mêmes et on recommence. Inflation et récession au programme de l'année économique et boursière 2023 ? Eh bien, nous allons sûrement vous surprendre mais ce n'est pas tout à fait ça ! Certes, on ne va pas se jeter immédiatement sur les marchés en investissant à tour de bras, mais une inflexion positive devrait apparaître en cours d'année et offrir un potentiel de rebond très appréciable. Explications.



# Une fin d'année 2022 positive.

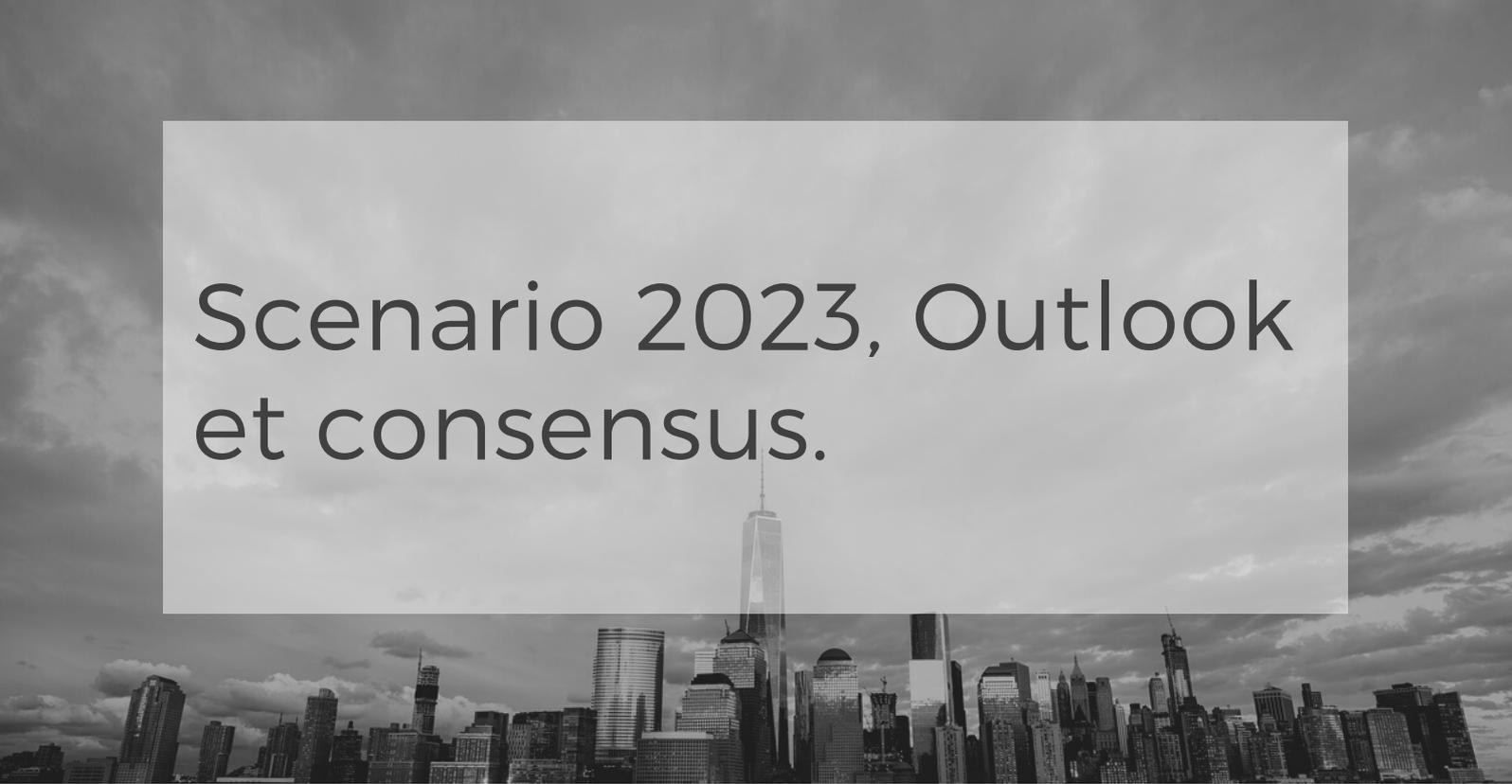
L'année 2022 s'est achevée sur un rebond boursier très appréciable. Nous avons vu venir ce rebond dès la fin septembre ([lien note 29 septembre 2022](#)). En effet, un négativisme absolu agrémenté d'un record de cash historique dans les fonds d'investissement indiquait que la moindre « brindille économique » légèrement moins négative qu'anticipé allait pousser les marchés à la hausse.

C'est exactement ce qui s'est produit avec des résultats d'entreprises largement supérieurs aux attentes. Nous écrivions à l'époque que c'est à la suite de ce rebond que les vraies questions allaient commencer à se poser. Eh bien, nous y sommes !



“

UNE INFLEXION POSITIVE DEVRAIT APPARAÎTRE EN COURS D'ANNÉE ET OFFRIR UN POTENTIEL DE REBOND



# Scénario 2023, Outlook et consensus.

---

Les anticipations de la fin d'année 2022 n'ont pas franchement évolué. On peut même dire qu'elles se sont renforcées. Les banques centrales ont enfoncé le clou de la remontée des taux, encore et encore, afin qu'elle soit bien comprise et anticipée par les investisseurs. Par conséquent, « c'est bien compris », les taux vont encore monter (entre 150 et 200 bp aux US). Le consensus considère que des points hauts vont être atteints autour de juin 2023. Le pic d'inflation semble avoir été atteint, et même dépassé. L'inflation commence à refluer, mais nécessite encore un accompagnement des banques centrales afin qu'elle soit guidée sur son objectif situé autour de 2 % (mais qui devrait être légèrement supérieure à ce niveau). Bref, dans ce scénario, nous avons une récession plus ou moins « technique » qui apparaît sur le premier semestre,

qui permet de diriger l'inflation sur sa cible et amène les banques centrales à stopper leurs hausses de taux à partir du début du second semestre. Bref, un scénario ou plutôt un consensus réglé et orchestré comme du papier à musique. Attention ! C'est précisément ça qui doit nous alerter ! C'est trop parfait, trop idéal, trop facile ou trop simple !

Ce scénario intègre une analyse macroéconomique et une interaction mécanique entre les données économiques, mais beaucoup moins en phase avec une géopolitique très évolutive et qui prend le dessus sur toute autre considération. Par conséquent, ce scénario est confronté à des fondamentaux géopolitiques très évolutifs et qui représentent dans l'immédiat une réelle inconnue.



# Points d'inflexion et grandes inconnues.

En 2022, la Chine a été un acteur incontournable de la scène géopolitique mondiale et va sûrement l'être encore plus en 2023. La question entourant ce pays est très simple, la réponse en revanche beaucoup moins !

Que veut vraiment Xi Jinping ? Quelles décisions va-t-il être amené à prendre ? Car à court terme, il est dans un véritable corner ou, d'une certaine façon, « échec et mat », pris à son propre jeu et vaincu par la Covid.

En effet, entre une croissance qui s'effondre et ne permet plus d'intégrer une pérennité sociale, un immobilier vacillant adossé à un shadow banking qui périclité et ruine des épargnants, ou une société chinoise qui refuse de plus en plus la vision autoritaire du PCC (Parti communiste chinois), quelle réponse va-t-il apporter ?

Il nous semble en effet que c'est de cette réponse que dépend en très grande partie l'année 2023. La Chine peut basculer dans deux dimensions totalement opposées : l'Armageddon ou l'ouverture. L'Armageddon, c'est l'option consistant à maintenir, voire à renforcer la vision actuelle du PCC, et consistant à exacerber un patriotisme chinois en le dirigeant vers Taiwan. Cela ne signifie pas forcément ouvrir des hostilités envers Taiwan, mais plutôt se préparer ouvertement à le faire. L'Amérique s'est bien sûr préparée à cette éventualité, notamment en votant pour 2023 un budget militaire historique de 858 milliards de dollars. Le simple fait que ce budget record existe et soit largement communiqué devrait inciter Xi Jinping à

reconsidérer cette option, mais a-t-il vraiment le choix ?

L'ouverture, c'est prendre une option « pro business » dirigée vers des attentes sociales. C'est une réponse aux critiques du peuple chinois qui apparaissent au lendemain des épreuves de confinements liés à la politique Zéro Covid et qui vont inévitablement se renforcer avec l'explosion des infections et des décès. C'est surtout moins considérer Taiwan à court terme, tout comme la Russie. Cela revient donc à réouvrir des négociations avec l'Amérique afin de développer la croissance chinoise et mondiale. Xi Jinping a-t-il vraiment d'autres choix ?

On peut estimer que la Chine adoptera une voie intermédiaire. Quelle que soit l'option choisie, nous devrions être soumis dans un premier temps à plus d'inflation. Cette inflation engendrera dans un deuxième temps un schéma récessif plus ou moins important en fonction de la réponse choisie par Xi Jinping. C'est en grande partie de cette position chinoise que sera pérennisée ou non une inflation, une récession ou une croissance à venir en 2023. L'inflation a donc un fort potentiel de rebond dès le premier trimestre, les banques centrales semblent s'y préparer. Par la suite, nous verrons en fonction des décisions chinoises et de la portée des futurs discours des banquiers centraux.

# Quelles solutions pour nos investissements.

---

Sur les six premiers mois de l'année, la hausse des taux devrait se poursuivre. Cela doit nous alerter en ce qui concerne les actions et les obligations, qui devraient ressentir une certaine lourdeur. L'immobilier, de son côté, a toutes les chances d'être également malmené, par la volonté de la Banque de France de faire diminuer l'encours de crédit global que portent les banques, notamment face à l'inflation qui va aggraver le pouvoir d'achat des ménages et face aux plans de licenciements qui devraient apparaître. Si le cash n'est pas une solution séduisante, il va quand même falloir garder des liquidités durant quelques mois, le temps que de vraies opportunités apparaissent.

En revanche, si l'immobilier va inévitablement être pénalisé, il nous semble que le déficit, pour ne pas dire la pénurie de logements qui devrait se renforcer avec la mise en application des nouvelles réglementations laissera apparaître des opportunités. L'immobilier nous semble par conséquent offrir un bon potentiel pour le moyen terme, du moins dans le cadre d'investissements spécifiques.





# L'immobilier, des difficultés et des opportunités.

Depuis 2020, l'immobilier est entré dans un énorme changement de cap. Ce grand virage à la fois souhaité et forcé est en train de se réaliser avec l'inertie d'un gros paquebot. C'est-à-dire très lent en raison d'une masse considérable.

---

Cette masse est celle d'un secteur économique colossal, qui pèse et va peser durant plusieurs années de tout son poids sur l'Europe. Il est à souhaiter que le changement de cap de cet énorme secteur ne le dirige pas sur les écueils qui se présentent et ne le transformeront pas en Titanic.

En 2023 et durant de nombreuses années, l'immobilier va se présenter aux investisseurs sous deux facettes totalement opposées. La première peut être résumée au travers des termes suivants : les contraintes, les coûts, les frais, bref tout ce qui peut représenter les pièges d'un investissement qui se révèle une véritable galère, mais surtout une perte sévère bien réelle.

La deuxième, quant à elle, représente en quelque sorte le rêve de tout investisseur qui cherche le bon marché pour investir, c'est-à-dire avec une offre qui diminue et une demande qui augmente. Inutile de préciser que dans un tel marché, les prix augmentent.

Mais attention : avant de vous jeter corps et âme dans la bataille de ce marché qui ne demande qu'à vous séduire, demandez-vous au préalable si vous avez bien compris ce que signifie l'acronyme « ZAN » et si vous avez bien appréhendé le concept. ZAN ? Oui, la démarche « Zéro Artificialisation Nette » qui s'est imposée en 2018 puis en 2020 par la convention citoyenne sur le climat. Le ZAN est un objectif à horizon 2050, « Il demande aux territoires, communes, départements, régions de réduire de 50 % le rythme d'artificialisation et de la consommation des espaces naturels, agricoles et forestiers d'ici 2030 par rapport à la consommation mesurée entre 2011 et 2020 ». Si tout ça est peut-être encore un peu flou, vous comprenez parfaitement que tout est en train de changer.

Cette démarche doit être traduite par les investisseurs au travers d'une question très simple : aujourd'hui nous savons parfaitement où est la valeur dans l'immobilier, mais dans 10, 20 ou 30 ans où sera cette valeur ?



Précisons un peu plus le concept. Le ZAN va nous obliger à changer notre regard sur la géométrie de la planète, rien de moins ! Pourquoi ? Le ZAN ne représente pas une obligation réglementaire supplémentaire, mais une véritable révolution ! En effet, on sort des plans cadastraux pour s'intéresser à la profondeur des sols, à leur biologie. L'artificialisation, c'est une « altération durable de tout ou partie des fonctions écologiques d'un sol ». Par conséquent on ne parle plus d'urbanisation, mais de ce qui se trouve dans le sol et qui assure sa fertilité.

Par conséquent, ce ZAN anime d'innombrables débats au sein des collectivités locales, car comment adapter une urbanisation sans altérer les sols ? Cela revient à reconsidérer, la manière dont les humains vivent avec ce sol, et cherchent à le faire vivre. Par conséquent, la politique d'aménagement du territoire part des sols pour aller vers les humains.

Alors nous reposons la question : dans 10, 20 ou 30 ans où sera la valeur dans l'immobilier ?

Ce grand virage pris par cet énorme secteur va se renforcer au fil du temps, et devrait commencer par aggraver l'offre de logements. D'un côté, des primo-accédants ne trouvent pas de crédit et de l'autre, l'offre de logements anciens mis en location disponible va diminuer. Les nouvelles constructions, quant à elles, sont très en dessous des besoins.

Partout en France, un immobilier décoté car nécessitant de très gros travaux, commence à apparaître. Des villes et des régions où il faisait bon vivre commencent à moins faire rêver, pendant que d'autres se révèlent plus en phase avec les attentes d'une nouvelle façon de vivre et travailler.

Il va y avoir d'innombrables opportunités dans l'immobilier. Mais la sélection des bons investissements va se révéler de plus en plus technique.

Les fonds traditionnels de type SCPI, SCI et foncières en tous genres ne nous semblent pas à privilégier, car ils sont eux-mêmes soumis à d'énormes contraintes sur leurs portefeuilles existants.

Nous avons sélectionné des fonds immobiliers très différents, parfaitement adaptés pour produire des rendements très séduisants et tirer profit du contexte agité dans lequel rentre l'immobilier. Ces fonds sont défensifs, rentables et, surtout, disposent d'un réservoir d'opportunités sur le long terme qui n'est pas près de se tarir. Dans ce cadre spécifique et au travers de fonds parfaitement adaptés à ces nouveaux enjeux, l'immobilier regorge d'opportunités.

# Pour ce début d'année...

---

Plus globalement, nous entrons à court terme dans un round d'observation économique. Il est encore un peu tôt pour renforcer des positions en actions ou en obligations. Nous vous signalerons les « timings » qui nous sembleront opportuns et qui pourraient très vite apparaître.

Dans l'immédiat, nous vous souhaitons une excellente année 2023 qui pourrait très rapidement révéler de bonnes surprises, tout du moins nous l'espérons. À suivre...





## Coordonnées

**FDC CAPITAL MANAGEMENT**  
**42, avenue Montaigne 75008 Paris**  
**Tel. : 01 42 25 23 73**  
**[www.fdccapital.fr](http://www.fdccapital.fr)**  
**[info@fdccapital.fr](mailto:info@fdccapital.fr)**

Tout investisseur doit disposer des connaissances et de l'expérience nécessaires pour évaluer les caractéristiques et les risques liés à chaque investissement. FDC CAPITAL MANAGEMENT communiquera aux investisseurs et sur demande raisonnable, toutes informations qu'il jugera nécessaires pour procéder à cette évaluation. Les informations contenues dans ce document ne peuvent pas être considérées comme un conseil en investissement ou une recommandation. La performance passée n'est pas une indication de la performance future. Les rendements futurs ne sont pas garantis et les investisseurs peuvent perdre une partie du capital investi.