



Newsletter financière

Août 2022

La période estivale était redoutée par les investisseurs mais le mois de juillet a vu les actions et les obligations rebondir de concert. Les mauvaises nouvelles économiques devenant de bonnes surprises pour les marchés. En effet, les perspectives de récession sont synonymes de banques centrales moins agressives sur la remontée de taux.

Les tops du mois

- Les matières premières reculent laissant entrevoir une moindre pression inflationniste.
- La saison des résultats des entreprises est moins mauvaise que prévu.

Les flops du mois

- Malgré la baisse des matières premières, la crise énergétique ne faiblit pas en Europe.
- Un deuxième trimestre consécutif de repli du PIB aux US.
- Baisse du PIB chinois au T2.

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	11,2%	18,5%
Obligations EUR Long Terme	10,9%	12,6%
Actions France Grandes Cap.	8,5%	22,9%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	7,8%	21,1%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	7,1%	21,7%
Actions Zone Euro Petites Cap.	5,6%	19,3%
Obligations Marchés Emergents	4,1%	8,5%
Obligations EUR Emprunts Privés	4,1%	4,7%
Actions Marchés Emergents	2,4%	17,0%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD baisse de -2.52% sur le mois).

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : après la chute, la remontée !

Le premier semestre s'est achevé sur une des pires performances actions enregistrées depuis plusieurs décennies. Le mois de juillet aura pris le contre-pied et les investisseurs ont assisté à un très fort rebond. Difficile, à ce stade, de savoir si c'est un rebond de marché baissier ("bear market rally") ou si c'est le signal d'un mouvement plus puissant.

Toutes les bourses rebondissent fortement. Les actions américaines sont en tête avec une performance proche de +11% (effet de change positif de +2.52%). Les actions européennes bondissent de plus de +7% avec une large sur-performance des petites capitalisations versus les grandes capitalisations. Les actions émergentes sont à la traîne (+2.4%) plombées par les tensions géopolitiques entre Taiwan et la Chine.

En Europe, la détente sur les taux a été très favorable au style "croissance" (sociétés dont la croissance des bénéfices est largement supérieure à celle du marché). Elles sur-performent les actions "value" (actions délaissées par les marchés, sous valorisées) de plus de +10% ! Il est donc logique de voir en tête de classement le secteur technologique (+15%) et le secteur de la consommation discrétionnaire (+12%). A l'inverse, les télécoms (+0.3%), le secteur de l'énergie (+3.5%) et le secteur des financières (+3.7%) sont en queue de classement.

Obligations : retournement de sentiment

Qui aurait pu croire il y a encore quelques semaines, que les taux à 10 ans européens reculeraient de -0.5% à -0.6% sur le mois de juillet et que ceux des États-Unis finiraient en baisse de près de -0.4% alors même que l'inflation passait allègrement la barre des +9% de part et d'autre de l'Atlantique ?

C'était sans compter sur des perspectives de récession à la suite d'une série d'indicateurs avancés en berne (cf. infra). Les marchés sont désormais persuadés que le pic d'inflation est très proche et que la récession à venir (aux US et en Europe) mettra un coup d'arrêt brutal à la hausse des prix.

La courbe des taux aux US est désormais inversée, c'est à dire que les maturités courtes (2 ans, 5 ans) rémunèrent plus que les maturités longues (10 ans). Ce phénomène est souvent avant-coureur d'une récession.

Matières premières : la chute continue

Les prévisions de récession n'ont pas affecté que les taux d'intérêt. Les matières premières, actifs cycliques par excellence, ont de nouveau fortement reculé. Le pétrole (WTI) recule de -7%, le cuivre de -4%.

MACRO ÉCONOMIE

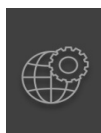
INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI	↓	↓	↓	La confiance des entreprises se replie une nouvelle fois. La barre des 50 est franchie à la baisse (i.e. contraction de l'activité).
Confiance des consommateurs	=	↓	↓	Des enquêtes contradictoires mais au mieux neutres.
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI	↓	↓	↓	La crise énergétique fait rage et plombe les perspectives économiques. L'Allemagne inquiète.
Confiance des consommateurs	↓	↓	↓	La confiance des consommateurs est toujours en berne.
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI	↓	↑	?	Les indicateurs chinois, brésiliens et indiens marquent le pas après le fort rebond des mois précédents.

Du rouge partout... voici comment nous pourrions résumer les dernières publications de chiffres macro-économiques. Les indicateurs avancés (indicateurs en amont du cycle) militent pour un ralentissement fort dans les prochains mois. Il n'est, d'ailleurs, pas besoin d'attendre très longtemps puisque le PIB US est ressorti en baisse pour le 2ème trimestre consécutif. Nous sommes donc rentrés techniquement en récession aux US. En Europe, c'est l'Allemagne qui inquiète. Sa dépendance au gaz russe fait craindre le pire pour cet hiver. Enfin, même s'il y a du mieux en Chine, le rebond économique post covid se fait attendre. Pour l'instant, seuls les indicateurs avancés sont positifs. La seule bonne nouvelle provient du front de l'inflation. Le pic semble avoir été atteint cet été.

PRÉCONISATIONS

Général



Positifs : Valorisations en forte baisse. Pessimisme des investisseurs. Rebond de la Chine.

Négatifs : stagflation + Crise énergétique et géopolitique + banques centrales

CONCLUSION : macroéconomie et politiques monétaires sont très négatives. Urgent d'attendre. Repositionnement uniquement sur fort repli.

Actions



Préférence pour l'Asie (valo/contrariant) et l'Europe (value).

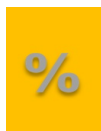
Secteurs :

Value/bancaires (hausse des taux)

Santé (croissance + défensif)

Environnement

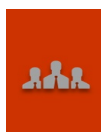
Obligations Souveraines



Pays développés: sensibilité courte

Pays émergents : rendements attractifs mais le segment est plus fragile que celui des pays développés donc risqué en temps de crise.

Obligations Entreprises



Les primes de crédit redeviennent attractives.

Matières Premières



Profiter du retournement des métaux pour les profils les plus dynamiques mais attention à la récession !

À SURVEILLER

Inflation

Est-on réellement au pic d'inflation ?

Crise énergétique en Europe

Alors que les principales matières premières baissent, il n'en est rien de l'électricité en Europe. Jusqu'où l'économie européenne peut-elle tenir ?

Chine

Les tensions entre Taïwan et la Chine peuvent-elles aller plus loin ?

Politique monétaire

Le symposium de Jackson Hole où toutes les banques centrales se réunissent est proche. Quel message vont-elles envoyer ?

Avertissement

Ce document est exclusivement réservé à la clientèle de Office Patrimonial Français . Il ne constitue en aucun cas un conseil d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'existe pas d'actif garanti.