



# Newsletter financière

Avril 2022

La guerre en Ukraine monopolise toujours l'attention des marchés, qui ont évolué au gré des annonces de pourparlers entre Kiev et Moscou.

Le conflit continue d'impacter fortement à la hausse les prix des matières premières, tandis qu'un bras de fer s'est engagé entre l'Europe et le Kremlin sur la question énergétique.

Les sanctions économiques s'intensifient, et exercent une pression à la hausse sur l'inflation qui bat des records des deux côtés de l'Atlantique. La réponse des banques centrales est scrutée avec attention par les marchés. Si l'augmentation des taux ne fait plus aucun doute, les investisseurs sont inquiets de savoir si Jerome Powell et Christine Lagarde réussiront un atterrissage en douceur.

## Les tops du mois

- Plan d'investissement "RepowerEU" relatif à l'indépendance énergétique européenne
- Plan de soutien de l'économie en Chine
- Activité économique robuste aux États-Unis

## Les flops du mois

- Le conflit russo-ukrainien fait toujours rage
- Flambée des prix des matières premières
- Menaces de stagflation (voir de récession) qui se précisent

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	4,5%	17,6%
Actions Zone Euro Petites Cap.	1,1%	18,9%
Actions France Grandes Cap.	0,4%	22,5%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	0,1%	21,4%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	-0,1%	20,6%
Obligations Marchés Emergents	-0,2%	8,2%
Obligations EUR Emprunts Privés	-1,2%	4,2%
Actions Marchés Emergents	-1,3%	17,0%
Obligations EUR Long Terme	-5,1%	11,4%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD baisse de -1.37% sur le mois).

## ALLOCATION TACTIQUE

### Actions : montagnes russes sur les marchés

Le mois de mars a été marqué par une forte volatilité sur les marchés actions. Dans un premier temps, les places boursières européennes et américaines ont souffert à la suite du conflit russo-ukrainien et l'envol du prix des matières premières. Les investisseurs ont ensuite retrouvé un second souffle, à l'annonce de l'avancée des pourparlers entre les belligérants.

Ainsi les États-Unis terminent le mois en hausse de +4.5% après un rebond spectaculaire et se rapprochent des niveaux pré-crise ukrainienne. L'Europe fait du sur place (+0.1%), et pâtit toujours de sa proximité au conflit malgré les signes de détente. Les émergents poursuivent leur dégringolade (-2.48% MSCI EM), plombés par le retour des restrictions sanitaires en Chine.

Sur le Vieux Continent, les investisseurs ont privilégié les secteurs défensifs, à l'image de la santé qui signe son grand retour (+5.52%), tout en essayant de capter la forte hausse du prix des hydrocarbures avec un secteur de l'énergie qui affiche une performance de +5%. La consommation discrétionnaire poursuit sa chute (-6.22%), fortement impactée par le conflit, tandis que les investisseurs ont également déserté le secteur des services aux collectivités (-3.06%).

Les titres croissance (+1.24%) font légèrement mieux que leurs confrères value (+0.11%), qui ont par ailleurs effacé la quasi-totalité de leur surperformance depuis le début de l'année.

## Obligations : les banquiers centraux entre le marteau et l'enclume

Dans un environnement de pressions inflationnistes et de menaces sur la croissance économique liées à l'instabilité géopolitique, difficile pour les banquiers centraux de naviguer et de garder le cap. Dès lors, le resserrement monétaire à l'œuvre des deux côtés de l'Atlantique enflamme le marché depuis le début de l'année. L'obligataire américain connaît par ailleurs son plus mauvais trimestre depuis 1973.

Ainsi, les taux à 10 ans poursuivent leur ascension avec une hausse de +0.37% pour l'OAT français et de +0.52% du côté des bons du trésor américain, qui dépassent la barre des 2.5% de rendement. Le Bund allemand semble quitter définitivement le territoire négatif, en signant une progression de +0.39% sur le mois. Les marchés regardent plus que jamais en direction des banques centrales, alors qu'une inversion de la courbe des taux se profile au regard du ton agressif de ces dernières et de la dégradation des conditions économiques mondiales.

Côté crédit, malgré la demande, le niveau d'émission reste faible sur le mois de mars. Après s'être écartés en début de mois, les spreads (primes liées au risque de crédit) se sont resserrés, tant sur le segment des obligations Investment Grade, que sur celui du Haut Rendement.

## Matières premières : en fusion

Comme nous l'avions évoqué le mois dernier, la guerre en Ukraine est venue bouleverser un marché de l'énergie déjà fragile et ultra-dépendant de la Russie pour le Vieux Continent. Dès lors, le gaz naturel poursuit sa folle ascension (+28.17% et +51.26% sur le trimestre), alors que la Russie pèse près de 40% des importations européennes et que l'inquiétude règne du côté des investisseurs qui anticipent de nouvelles sanctions à l'égard du Kremlin. Même son de cloche avec le cours du blé, qui poursuit le mouvement entamé en février (+8.41%).

Les tensions se poursuivent sur le marché des hydrocarbures, avec une nouvelle flambée des prix du fioul (+22.49%). L'or noir freine sa course par rapport au mois dernier après les annonces américaines sur la libération de leurs réserves stratégiques, mais s'inscrit tout de même en hausse de respectivement +6.85% pour le Brent et +4.76% pour le WTI.

Symbole de l'envolée spectaculaire du cours des métaux précieux, la cotation du marché du nickel (+10.77%) a dû être suspendue après que le prix de la tonne ait dépassé les 100 000\$, soit près du double du record historique de 2007. Le cuivre, quant à lui, a progressé de +6.66%, tandis que l'or (+2.52%) a rendu la majeure partie de sa performance après un pic à près de 2080\$ l'once.

## MACRO ÉCONOMIE

### INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
<b>ETATS-UNIS</b>				
Confiance des entreprises - PMI			?	La reprise post covid de l'activité continue. En revanche, les pressions inflationnistes ainsi que les pénuries de matériaux s'intensifient.
Confiance des consommateurs				L'invasion russe et la persistance de l'inflation pèsent lourdement sur la confiance des ménages.
<b>EUROPE</b>				
Confiance des entreprises - PMI		=	?	La guerre en Ukraine et la flambée des prix des matières premières impactent fortement les perspectives de croissance.
Confiance des consommateurs				La confiance se replie à des niveaux historiquement bas. La proximité géographique avec le conflit mine les perspectives économiques des ménages.
<b>PAYS EMERGENTS</b>				
Confiance des entreprises - PMI	=	=	?	La chine replonge à la suite à l'instauration de nouveaux confinements. La Russie peine à freiner la chute amorcée le mois dernier, alors que les perspectives s'améliorent au Brésil avec la hausse des matières premières.

Entre embargos et difficultés d'approvisionnement, l'invasion de l'Ukraine a entraîné une hausse supplémentaire des prix des matières premières, impactant lourdement l'activité économique mondiale. De plus, le Covid fait son grand retour en Chine et entraîne avec lui son lot de restrictions sanitaires, précipitant un énième ralentissement de la production et donc de nouvelles contractions des chaînes d'approvisionnement.

Aux États-Unis, sous la menace d'une inflation au plus haut depuis 40 ans, la Réserve Fédérale a initié un nouveau cycle de resserrement monétaire en augmentant les taux d'un quart de point. Le ton se durcit afin de lutter rapidement contre l'inflation.

Sur le Vieux Continent, la situation géopolitique accentue la pression sur la BCE, qui peine à maintenir le discours rassurant des derniers mois. Les chiffres de l'inflation ont atteint +7.5% pour le mois de mars, soit le plus haut historique depuis la création de l'Euro. Malgré les menaces sur la croissance liées à la situation ukrainienne, Christine Lagarde n'entend pas changer son fusil d'épaule, et envisage même d'accélérer le processus de normalisation entamé le mois dernier (réduction de l' Asset Purchase Programme plus rapide que prévue).

## PRÉCONISATIONS

---

### Général



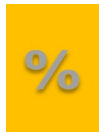
**Positifs** : Valorisations en forte baisse. Pessimisme fort.  
**Négatifs**: Scénario de stagflation, tensions géopolitiques, crise énergétique.  
**CONCLUSION** : Attendre une baisse supplémentaire pour se repositionner.

### Actions



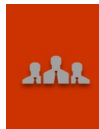
- Préférence pour l'Asie (valo/contrariant) et l'Europe (value).
- Secteurs :
  - Value/bancaires (hausse des taux)
  - Santé (croissance + défensif)
  - Environnement (notamment renouvelables)

### Obligations Souveraines



- Pays développés: à fuir!
- 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



- Tensions géopolitiques + Coronavirus + Taux de rendement réels négatifs = environnement favorable à l'or.
- Globalement la reprise est positive pour l'ensemble des matières premières.

## A SURVEILLER

---

#### Obligataire :

Jusqu'où les taux peuvent-ils monter ?

#### Émergents :

Le nouveau déclin de l'activité économique chinoise écarte-t-il définitivement le rebond tant attendu en 2022 ?

#### Matières premières :

Face à la menace sur l'économie mondiale, le prix du baril va-t-il se stabiliser sous l'action conjointe des États-Unis et de l'OPEP+ ?

## **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.