



# Newsletter financière

Juillet 2022

Inflation, conflit russo-ukrainien, hausse des taux : les marchés naviguent à vue depuis le début de l'année dans un environnement de moins en moins lisible. A cela s'ajoute dorénavant le spectre de la récession, qui hante les investisseurs après les mauvaises publications concernant le PIB américain (-1.6% sur le premier trimestre).

Si les banquiers centraux ont (quasiment) tous entrepris une véritable croisade contre l'inflation, la hausse des taux s'avère pour le moment insuffisante pour enrayer le phénomène. D'autant plus que les banques centrales ne disposent plus que d'une faible marge pour freiner la hausse des prix sans entraîner de contraction trop importante de l'activité économique.

## Les tops du mois

- Retour de la Chine (activité économique en forte expansion)
- Le marché de l'emploi reste dynamique tant aux US qu'en Europe
- Outil anti-fragmentation en Europe

## Les flops du mois

- L'inflation ne cesse de progresser
- La récession guette (repli du PIB US)
- Toujours pas d'avancées significatives au conflit russo-ukrainien

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

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD baisse de -2.34% sur le mois).

## ALLOCATION TACTIQUE

### Actions : les marchés dégringolent et n'épargnent personne

Le premier semestre de 2022 figure parmi l'une des pires performances depuis la crise de 2008, avec les principales places boursières occidentales corrigeant toutes de près de -20%. Le mois de juin s'inscrit parfaitement dans cette dégringolade, avec des corrections massives sur les principaux indices, et ce malgré la tentative de rebond des derniers jours.

Dès lors, le pessimisme règne en maître sur les marchés face à la multiplication des signaux d'alerte (ralentissement économique, confiance des ménages en net repli...). Dans un tel contexte, l'Europe chute de -8.7%. Son voisin américain fait légèrement mieux mais abandonne tout de même -6%. A la peine depuis des mois, ce sont les émergents qui s'en sortent le mieux (-4.2%), entraînés par la vigueur de l'économie chinoise qui bénéficie à la fois d'assouplissements réglementaires, monétaires et surtout sanitaires.

Dès lors, le Vieux Continent n'a pu compter que sur ses valeurs défensives pour limiter la casse. La santé résiste tant bien que mal mais recule de -2.30%, tandis que la consommation de base baisse de -2.52%. A contrario c'est la chute libre pour les sociétés liées aux matières premières (-15.40%!) minées par les craintes de récession. L'énergie (-11%), pourtant robuste depuis le début de l'année finit par s'écrouler, suivie par l'industrie (-10.70%) et les services aux collectivités (-10.28%).

## Obligations : le répit ne fut que de courte durée

Si le mois dernier s'est caractérisé par une certaine accalmie sur les marchés obligataires, les montagnes russes sont de retour, avec une volatilité en forte hausse sur les taux souverains. Entre discours agressifs des banques centrales et détérioration des perspectives économiques, le 10 ans américain repart à la hausse et affiche une progression de +0.17% sur le mois. Le bund allemand suit le mouvement (+0.24%), tout comme le 10 ans français (+0.31%), se rapprochant des 2%.

Face aux inquiétudes concernant la dette italienne, la Banque Centrale Européenne a présenté son plan de lutte contre la fragmentation (écart entre les taux souverains), élément clé pour rassurer les marchés.

Enfin, les spreads (primes de risques liées au crédit) continuent de s'écarter, tant sur la partie High Yield (qualité médiocre mais haut rendement) que sur la partie Investment Grade (signatures de qualité).

## Matières premières : chute libre après des mois de hausse

A l'instar des marchés actions et obligataires, le cours des matières premières a également fortement dévissé. Et pour cause, la dégradation des perspectives économiques mondiales a fait planer le spectre de la récession sur les marchés. Il faut également ajouter l'augmentation des taux d'intérêts et la vigueur du dollar américain, qui ont également contribué au coup de frein sur les prix.

Dans un tel contexte, le pétrole de la mer du Nord abandonne -5.68%, et fait légèrement mieux que son homologue texan, le WTI, qui accuse lui une baisse de -7.77%. Malgré une envolée de plus de +45% depuis le début de l'année, le gaz naturel enregistre une chute record après avoir atteint des sommets : -33.41%.

Même son de cloche pour les métaux qui dégringolent fortement, à l'instar du Nickel (-20%), du Zinc (-19.33%) ou encore du cuivre (-13.54%) qui pâtissent directement de la faiblesse du secteur industriel et des inquiétudes des entreprises. Le métal jaune quant à lui résiste (-2.22%), et affiche même la meilleure performance relative de juin, toutes classes d'actifs confondus.

## MACRO ÉCONOMIE

### INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
<b>ETATS-UNIS</b>				
Confiance des entreprises - PMI			?	La confiance des entreprises se replie une nouvelle fois.
Confiance des consommateurs				Les craintes des ménages quant aux conditions économiques futures s'intensifient.
<b>EUROPE</b>				
Confiance des entreprises - PMI			?	Les pressions inflationnistes et l'issue incertaine du conflit russo-ukrainien inquiètent d'avantage.
Confiance des consommateurs				L'environnement économique chahuté fait replonger la confiance des consommateurs.
<b>PAYS EMERGENTS</b>				
Confiance des entreprises - PMI			?	La Chine rebondit fortement. Les économies brésiliennes et indiennes ralentissent mais poursuivent leur expansion.

L'inflation enregistre sa plus forte hausse depuis plus de 40 ans aux US. Idem en Europe, qui voit l'indice des prix culminer à +8.6%, malgré le bouclier tarifaire mis en place par les gouvernements. Dès lors, la valse des banquiers centraux continue : Jerome Powell a entériné un nouveau tour de vis monétaire en augmentant de +0.75% les taux directeurs de la Federal Reserve. Ce dernier a rappelé par la même occasion l'absolue nécessité d'enrayer l'inflation, quitte à entrer dans une potentielle récession.

Dès lors, les indicateurs avancés de l'activité sont en berne : l'essoufflement commence à se ressentir sur le Vieux Continent, particulièrement du côté de l'industrie allemande qui ralentit, en proie aux tensions sur l'approvisionnement en hydrocarbures. Sans surprise, le climat des affaires se dégrade de part et d'autre de l'Atlantique, et se fait ressentir dans le sentiment des ménages. L'indice de confiance du consommateur de l'Université du Michigan s'est par ailleurs replié au plus bas depuis le commencement de la série statistique.

La lumière semble venir des émergents, seuls à s'en sortir dans un environnement aussi chahuté, mais également en avance sur le plan monétaire. La Chine sort enfin la tête de l'eau grâce à l'assouplissement de sa politique "zéro-covid", tout en bénéficiant du soutien appuyé de Pékin (plans de relance) et de la Banque populaire de Chine.

## PRÉCONISATIONS

---

### Général



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

**Négatifs** : stagflation + Crise énergétique et géopolitique + banques centrales

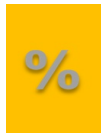
**CONCLUSION** : macroéconomie et politiques monétaires sont très négatives. Urgent d'attendre. Repositionnement uniquement sur fort repli.

### Actions



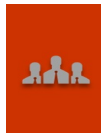
- Préférence pour l'Asie (valo/contrariant) et l'Europe (value).
- Secteurs :
  - Value/bancaires (hausse des taux)
  - Santé (croissance + défensif)
  - Environnement

### 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!

## A SURVEILLER

---

### Matières premières

Assiste-t-on enfin à une baisse durable des prix des matières premières? Les hydrocarbures ont-ils atteint leur pic?

### Chine

Le retour de la Chine sur la scène internationale est-il définitif ? Faut-il craindre de nouvelles restrictions sanitaires ?

### Politique monétaire

Une récession est-elle devenue inévitable afin de faire baisser l'inflation ?

## **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.