



# Newsletter financière

Mai 2022

Au troisième mois de l'invasion russe, l'optimisme quant à une résolution du conflit faiblit, et la situation s'enlise. Les sanctions se renforcent du côté de l'Union européenne, et portent cette fois-ci sur l'arrêt pur et simple des importations d'hydrocarbures russes.

L'inflation continue sa folle ascension de part et d'autre de l'Atlantique, et force les banquiers centraux à durcir une fois de plus le ton. Après des mois de discours rassurant sur une "inflation transitoire", la Federal Reserve a entériné ce mercredi 4 mai un cycle de normalisation plus agressif (+0.50%) afin de rattraper son retard.

Le risque covid, relégué au second rang depuis le début de l'année, fait son grand retour sur l'échiquier mondial en entraînant la paralysie de l'économie chinoise. Les confinements successifs dans les villes majeures du pays ont entraîné de nouvelles tensions sur les chaînes de production et d'approvisionnement, laissant présager l'apparition de nouvelles pénuries.

## Les tops du mois

- La confiance des ménages repart aux Etats-Unis
- Les élections françaises rassurent les ménages européens

## Les flops du mois

- Enlisement du conflit russo-ukrainien
- Le PIB US surprend à la baisse (-1.4%!)
- Confinements en Chine
- Résultats décevants des géants américains : Amazon, Netflix, Disney...

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Obligations Marchés Emergents	0,1%	8,2%
Actions Marchés Emergents	-1,5%	16,8%
Actions France Grandes Cap.	-1,7%	22,4%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	-1,8%	21,3%
Actions Zone Euro Petites Cap.	-2,0%	18,9%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	-2,4%	20,5%
Obligations EUR Emprunts Privés	-2,5%	4,2%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	-3,2%	17,6%
Obligations EUR Long Terme	-9,4%	11,7%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD baisse de -4.74% sur le mois).

## ALLOCATION TACTIQUE

### Actions : en panne d'inspiration, les marchés peinent à garder le cap

Optimistes en début de mois quant à l'avancée des négociations entre Kiev et Moscou, les principales places boursières ont rapidement perdu leur enthousiasme. C'est au pays de l'Oncle Sam que le décrochage est le plus spectaculaire : le Dow et le S&P 500 ont vécu leur pire mois d'avril depuis 1970, tandis que le NASDAQ chute de plus de -13%, sa plus forte baisse mensuelle depuis octobre 2008.

Dans un contexte de marché baissier, l'Europe (-1.8%) fait mieux que son voisin américain (-3.2%). Les émergents (-5.78% MSCI EM), dépendants de la bonne marche de l'économie chinoise, plongent à nouveau en raison du chaos sanitaire dans les principales villes du pays.

Sur le Vieux Continent, les investisseurs ont privilégié les secteurs défensifs comme la consommation de base, qui signe son grand retour (+3.93%), ou les services aux collectivités (+2.72%), portés par les nouveaux enjeux liés à la souveraineté énergétique. L'énergie n'est pas en reste (+3.45%), et bénéficie toujours de l'envolée du prix des hydrocarbures. À contrario, les valeurs technologiques, plombées par les perspectives de hausse des taux, signent la plus mauvaise performance du mois (-7.31%), tandis que les financières (-4.10%) et la consommation discrétionnaire (-3.53%) les accompagnent dans leur chute.

## Obligations : marché sous pression, un atterrissage en douceur est-il encore possible ?

Les marchés obligataires s'agitent, à mesure que les perspectives économiques et monétaires s'assombrissent. Symbole de cette nervosité, la courbe des taux américaine s'est inversée succinctement en début de mois, semant un vent de panique chez les investisseurs qui y ont vu un signe avant-coureur de récession.

Dès lors, entretenus par le discours normalisateur des banques centrales de part et d'autre de l'Atlantique, les taux poursuivent leur spectaculaire ascension. Le 10 ans américain enregistre une hausse de +0.6% et atteint les 3% pour la première fois depuis 2018, soit le double de ses niveaux du début d'année. Le Bund, en territoire négatif deux mois auparavant, remonte quant à lui de près de +0.4% pour dépasser la barre symbolique des 1%, tandis que l'OAT à 10 ans français progresse de son côté de +0.46%. Sur le marché du crédit, les émetteurs font preuve de prudence face aux conditions économiques incertaines. Dès lors, peu de mouvements significatifs sont à signaler, et le segment High Yield (qualité médiocre mais rendement élevé) n'a ainsi enregistré aucune émission depuis deux mois, soit la plus longue période depuis 10 ans !

Enfin, les spreads (primes liées au risque de crédit) se sont de nouveau écartés, avec un mouvement plus marqué sur le segment Investment Grade (signatures de qualité) que sur le High Yield.

## Matières premières : l'énergie flambe, les métaux refroidissent










Dans un contexte encore fortement marqué par le conflit russo-ukrainien et les sanctions occidentales envers Moscou, les matières premières signent un nouveau mois de forte hausse. Ainsi, le prix du gaz naturel flambe (+28.39%), alors que l'Union européenne a acté le refus du paiement en roubles du gaz russe, et s'apprête à tourner le dos au Kremlin pour se diriger vers le GNL américain. La tonne de blé se négocie +5% plus chère, après les menaces de canicule pesant sur la production indienne, second producteur mondial après l'Ukraine.

L'or noir, impacté par la dégradation des perspectives économiques chinoises, freine à nouveau sa course mais de manière hétérogène. Si le pétrole de la mer du Nord affiche une légère hausse de +1.33%, son homologue américain remonte de +4.40% sous l'effet de la résorption des stocks excédentaires faisant grimper les prix. Le fioul quant à lui signe la plus forte hausse du mois : + 29.54%, soit plus du double de son prix du début d'année.

Du côté des métaux précieux, la ferveur des derniers mois s'estompe peu à peu. Le métal jaune cède - 1.90%, sur fond de resserrement monétaire, tandis que le cuivre et l'argent clôturent le mois en baisse de respectivement -7.7% et -8.2%, en raison d'une baisse de la demande chinoise lourdement impactée par les restrictions sanitaires.

## MACRO ÉCONOMIE

### INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
<b>ÉTATS-UNIS</b>				
Confiance des entreprises - PMI		=	?	Repli net de la confiance des entreprises sur fond de pressions inflationnistes et tensions sur les chaînes d'approvisionnement.
Confiance des consommateurs				Le moral des ménages repart grâce au net repli des attentes concernant les prix de l'essence.
<b>EUROPE</b>				
Confiance des entreprises - PMI		=	?	Les perspectives de croissance se redressent, mais avec une dynamique à deux vitesses : le manufacturier se replie tandis que les services sont en pleine expansion.
Confiance des consommateurs				La géopolitique et l'inflation font encore plonger la confiance des consommateurs.
<b>PAYS EMERGENTS</b>				
Confiance des entreprises - PMI		=	?	La confiance des entreprises se replie en Chine (confinements stricts) contrairement au Brésil et à l'Inde.

A l'image du mois dernier, l'inflation continue de surprendre à la hausse et ne semble pas prête de faiblir : +7.5% en Europe et +8.5% aux Etats-Unis. La publication des chiffres de la croissance américaine au premier trimestre (-1.4%) est venue doucher les espoirs d'une économie qui affichait pourtant de beaux signes de résilience. Dès lors, l'étau se resserre pour les banquiers centraux, qui cherchent à éviter de se retrouver "behind the curve" c'est-à-dire de ne pas procéder à une hausse trop rapide des taux dans leur lutte contre l'inflation. Si Christine Lagarde reste volontairement évasive sur le calendrier de la BCE, Jerome Powell a quant à lui enclenché une seconde hausse de +0.50%, à savoir le plus gros tour de vis depuis mai 2000.

En parallèle, l'euro poursuit sa chute face au billet vert en cédant plus de -7% depuis janvier 2022 et commence à menacer de plus en plus l'économie du Vieux Continent : de fait, le renforcement du dollar augmente mécaniquement le coût des matières premières importées et participe à l'aggravation de la hausse des prix.

L'activité chinoise a subi sa deuxième plus sévère contraction depuis février 2020 et le début de la pandémie. Après Shenzhen et Shanghai, la stratégie zéro-covid menace désormais Pékin, alors qu'environ 70% du PIB est déjà impacté par les restrictions sanitaires.

## PRÉCONISATIONS

---

### Général



**Positifs** : Valorisations en forte baisse. Pessimisme des investisseurs, point de capitulation?

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

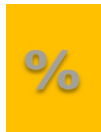
**CONCLUSION** : macro-économie et politiques monétaires deviennent très négatives. Urgent d'attendre. Repositionnement uniquement sur fort repli.

### Actions



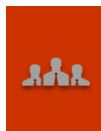
- Préférence pour l'Asie (valo/contrariant) et l'Europe (value).
- Secteurs :
  - Value/bancaires (hausse des taux)
  - Santé (croissance + défensif)
  - Environnement (notamment renouvelables)

### 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.
- Les plans de relance massifs sont positifs pour l'or.
- Globalement la reprise est positive pour l'ensemble des matières premières.

## A SURVEILLER

---

### Obligataire:

Jusqu'où peut aller la remontée des taux?

### Émergents :

Où s'arrêtera la politique "zéro-covid" de Pékin ? Les perturbations des chaînes de production et d'approvisionnement seront-elles temporaires ou annoncent-elles une période de mise en retrait de l'économie chinoise ?

### Matières premières :

L'Europe arrivera-t-elle à se passer des hydrocarbures russes ? Le cas échéant, quels délais/partenaires pour arriver à l'indépendance énergétique ?

## **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.