



Newsletter financière

Mars 2022

Après une lutte acharnée contre l'épidémie de coronavirus au cours de ces deux dernières années, une nouvelle lutte, armée cette fois-ci, a éclaté aux portes de l'Europe.

Si l'inflation et l'action des banques centrales alimentaient encore et toujours les discussions pour la majorité du mois de février, l'escalade du conflit entre la Russie et l'Ukraine est venue complètement rebattre les cartes. En réponse à l'invasion orchestrée par le Kremlin, une vague de sanctions a déferlé de part et d'autre de l'Atlantique sur l'économie russe, entraînant avec elle l'ensemble des marchés financiers. Bien que l'issue du conflit soit incertaine, il est probable qu'il vienne redessiner le paysage économique mondial, et en particulier la question énergétique.

Les tops du mois

- Fin progressive des restrictions sanitaires
- Confiance des entreprises qui repart à la hausse

Les flops du mois

- Invasion de l'Ukraine par la Russie
- Flambée des prix des matières premières
- Durcissement de ton de la part de la BCE
- Nouveau rapport alarmant du GIEC

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Obligations EUR Emprunts Privés	-2,6%	4,0%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	-2,7%	17,3%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	-3,8%	20,2%
Actions Zone Euro Petites Cap.	-4,0%	18,6%
Actions Marchés Emergents	-4,1%	16,8%
Actions France Grandes Cap.	-4,7%	22,0%
Obligations EUR Long Terme	-5,0%	10,7%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	-5,1%	21,1%
Obligations Marchés Emergents	-5,3%	8,2%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD baisse de -0.12% sur le mois).

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : les marchés s'effondrent face à la menace russe

La dégringolade amorcée au début d'année se poursuit. Si les Etats-Unis limitent la casse à -2.7%, l'Europe plonge, impactée plus fortement par les sanctions économiques et sa proximité géographique avec le conflit (-5.1%). Les émergents ne sont pas épargnés et accompagnent l'Occident dans sa chute (-3.06% MSCI EM).

Après la forte rotation sectorielle de janvier, le regain d'aversion au risque des investisseurs a entraîné une fuite vers la qualité et les secteurs plus défensifs. Sur le Vieux Continent, les services aux collectivités enregistrent la meilleure performance de la période (+1,83%), tandis que la santé reprend des couleurs après un mois de janvier catastrophique (+0,50%).

En revanche, et après avoir bénéficié de l'attrait pour les titres "value", l'atterrissage est rude pour le secteur financier (-8.08% !) qui souffre notamment des sanctions économiques envers la Russie et la mise au ban d'une partie des banques russes du système de transactions internationales SWIFT. A la recherche de valeurs moins risquées, les investisseurs désertent également le secteur de la consommation discrétionnaire (-7.36%), déjà à la peine le mois dernier.

Le match "value versus croissance" qui animait les débats au début d'année a été lui aussi éclipsé par les récents événements. Les titres "value" perdent -3.57% dans un contexte de crainte quant à la vigueur de l'économie ces prochains mois, mais résistent tout de même mieux que leurs confrères "croissance" (-4.89%).

Enfin, les petites capitalisations terminent toujours en queue de classement (-3.99% MSCI EU), même si les grandes capitalisations ne font pas significativement mieux (-3.11% MSCI EU).

Obligations : Jerome Powell et Christine Lagarde main dans la main

Après la publication des chiffres de l'inflation de janvier (+5.1%) confirmés par ceux de février (+5.8%), la Banque centrale européenne a décidé d'adopter une posture plus restrictive. Jadis l'apanage de Jerome Powell, le discours plus agressif de Christine Lagarde laisse présager un resserrement monétaire plus rapide que prévu. Sous la menace de l'inflation, les taux à 10 ans remontent de +0.19% en France et de + 0.15% en Allemagne.

Le conflit russo-ukrainien est venu perturber le marché obligataire en fin de mois, entraînant une forte hausse de la volatilité. L'écart des taux Allemagne-Italie atteint même son plus haut depuis juin 2020.

Côté crédit, avec le regain d'aversion au risque, les spreads (primes liées au risque de crédit) se sont écartés tant sur le segment des obligations Investment Grade (signatures de qualité) que sur celui du Haut Rendement (crédit de faible qualité).

Matières premières : la hausse est partie pour durer

Secteur déjà fortement impacté par les tensions inflationnistes, la flambée des matières premières s'est encore accentuée à l'annonce de l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

La crise énergétique semble désormais hors de contrôle, avec un baril de pétrole ayant dépassé la barre symbolique des 100\$ (+10.72% pour le Brent et + 8.59% pour le WTI sur la période), tandis que le fioul progresse de +9.21%.

Toutefois, c'est le blé qui enregistre la plus forte hausse (+21.9%) à la suite de l'actualité géopolitique, alors que la Russie et l'Ukraine, surnommée "le grenier à blé de l'Europe", pèsent 30% des exportations mondiales. Loin d'être uniquement un énième facteur d'inflation, la flambée des prix du blé pourrait avoir de sérieuses conséquences politiques en cas de pénurie et notamment en Afrique du Nord où l'augmentation du prix de la céréale avait été l'un des facteurs déterminants des Printemps arabes.

Pour conclure, les matières premières continuent leur folle ascension à l'instar du nickel (+ 8.75%), de l'argent (+8,62%) et de l'or (+5.85%). Le métal jaune profite de son statut de valeur refuge et approche le seuil symbolique des 2000\$.

MACRO ÉCONOMIE

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI			?	Forte reprise de l'activité, soutenue par une hausse de la demande étrangère. L'inflation menace toujours, et le conflit russo-ukrainien risque d'aggraver une situation déjà tendue pour les entreprises.
Confiance des consommateurs				La menace pandémique faiblit, mais l'inflation et les tensions géopolitiques minent la confiance des consommateurs.
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI		=	?	L'allègement des contraintes sanitaires a favorisé le rebond de l'activité. En revanche, les conséquences du conflit russo-ukrainien risquent d'entraver la reprise post-pandémie.
Confiance des consommateurs				Comme aux Etats-Unis, la confiance du consommateur se replie une nouvelle fois.
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI	=	=	?	Le Brésil rebondit enfin, la Chine patine et peine à retrouver son niveau d'avant crise malgré le retour de la demande sur le secteur manufacturier. L'économie russe s'effondre.

L'inflation a surpris à la hausse en Europe. Christine Lagarde, auparavant réticente à une remontée des taux, a rejoint son confrère outre-Atlantique en adoptant une posture moins accommodante et en ouvrant la porte à une hausse avant la fin de l'année. Même son de cloche du côté des Etats-Unis, conduisant la Réserve fédérale à envisager d'accélérer son calendrier, à l'image de certains gouverneurs multipliant les déclarations en faveur d'une politique plus restrictive.

Cependant c'est véritablement la fin du mois de février, et l'invasion de l'Ukraine, qui a retenu toute l'attention des marchés. Face au torrent de sanctions économiques et politiques (le rouble a fondu de près de 45% depuis le premier janvier), les pressions inflationnistes s'accroissent et la crise énergétique prend jour après jour de l'ampleur en Europe. Se passer des matières premières russes (gaz, pétrole, blé, métaux...) impactera nécessairement les entreprises, déjà fragilisées par la normalisation monétaire à venir.

Dès lors, les nouvelles encourageantes de part et d'autre de l'Atlantique, à la faveur d'un retour des commandes et d'une baisse des restrictions sanitaires, peinent à masquer le sentiment global négatif des consommateurs.

PRÉCONISATIONS

Général



Positifs : Valorisations en forte baisse. Pessimisme extrême.

Négatifs : Scénario de stagflation, tensions géopolitiques, crise énergétique.

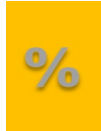
CONCLUSION : La situation est tendue mais des opportunités se font jour.

Actions



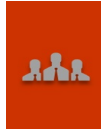
- Préférence pour l'Asie (valo/contrariant) et l'Europe (value).
- Secteurs :
 - Value/bancaires (hausse des taux)
 - Santé (croissance + défensif)
 - Environnement

Obligations Souveraines



- Pays développés: 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

Géopolitique :

La Chine va-t-elle profiter du chaos pour concrétiser ses ambitions sur Taïwan ?

Taux d'intérêts :

Les banques centrales ont-elles raté le coche pour retrouver la maîtrise de l'inflation ? Quid d'une éventuelle stagflation ?

Matières premières :

La forte hausse des prix du blé entraînera-t-elle des pénuries et des tensions internes ? Jusqu'où peut aller le prix du baril ?

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.