



Newsletter financière

Novembre 2022

La vague récessionniste s'apprête à déferler de part et d'autre de l'Atlantique. Pourtant, le mois d'octobre signe un net regain d'optimisme de la part des investisseurs. De manière contre-intuitive, ces derniers s'en sont remis à l'adage "*bad news is good news*". C'est-à-dire qu'ils estiment que les efforts des banquiers centraux pour ralentir l'économie, afin de lutter contre l'inflation, portent enfin leurs fruits. Dès lors, chaque mauvaise publication économique fait se rapprocher l'arrêt du cycle de hausse des taux, ce qui serait une bonne nouvelle pour les marchés financiers.

Les tops du mois

- Plan de soutien à l'économie allemande (200mds€)
- L'UE entérine les mesures visant à contenir les prix du gaz
- Bons résultats des entreprises au T3 en globalité

Les flops du mois

- Regain des tensions Etats-Unis/Chine sur les semiconducteurs
- Résultats décevants des géants américains de la technologie
- Pas de véritable rebond de la Chine suite au congrès du PCC

| Principales classes d'actifs | Performance du mois | Volatilité (3 ans) |
|------------------------------------|---------------------|--------------------|
| Actions France Grandes Cap. | 7,8% | 23,2% |
| Actions Zone Euro Grandes Cap. | 7,3% | 22,0% |
| Actions Zone Euro Moyennes Cap. | 6,7% | 21,6% |
| Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte | 6,6% | 19,2% |
| Actions Zone Euro Petites Cap. | 6,4% | 19,9% |
| Obligations EUR Long Terme | 0,2% | 13,9% |
| Obligations EUR Emprunts Privés | 0,1% | 5,0% |
| Obligations Marchés Emergents | -1,1% | 8,9% |
| Actions Marchés Emergents | -3,6% | 17,6% |

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD augmente de +0.86% sur le mois).

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : Les marchés retrouvent de l'appétit pour le risque

Si la dégradation des conditions macroéconomiques était hier synonyme de frilosité de la part des marchés, c'est aujourd'hui l'inverse. Ainsi, les mauvaises publications économiques, un léger assouplissement dans le discours des banquiers centraux et une saison des résultats qui surprend à la hausse, ont suffi aux investisseurs pour afficher leur optimisme. Dès lors, les actions européennes terminent en hausse de +7.3%, suivies de près par leurs consœurs américaines (+6.6%).

Sur le Vieux Continent, c'est le secteur de l'énergie qui termine en tête du classement (+11.95%), soutenu par la vigueur du pétrole et du fioul. Malgré les perspectives récessionnistes, l'industrie rebondit également fortement (+9.96%). A contrario, la consommation de base, secteur défensif, stagne (+1%).

Malgré le recul du dollar et après de fortes attentes de la part des investisseurs, les émergents déçoivent une fois encore (-3.15% MSCI EM). Le rebond tant attendu de la Chine post congrès annuel du parti, s'est ainsi transformé en forte correction, après un renforcement autoritaire du pouvoir de Xi Jinping, de nature à inquiéter les marchés.

A noter enfin la surperformance du style "value" (valeurs décotées +8.52%) par rapport au style croissance (+6.10%) sur le mois, qui profite de la vigueur des secteurs énergétique et industriel.

Obligations : Un mois d'octobre en dent de scie

Si les taux ont évolué à la hausse sur les premières semaines, ces derniers ont terminé le mois par une forte détente, plus marquée en Europe qu'aux Etats-Unis. Dès lors, si le rendement des bons du trésor à 10 ans américains augmente de +0.22%, celui de l'OAT à 10 ans française baisse de -0.05%, tandis que le Bund reste quasi stable à +0.03%. Comme évoqué précédemment, les mauvaises publications macroéconomiques laissent présager une durée du cycle de hausse des taux revue à la baisse. De plus, et malgré une hausse de +0.75 bps de la part de la Banque centrale européenne, le discours de Christine Lagarde, moins restrictif que prévu, a rassuré les investisseurs.

Après avoir flirté avec les +2.5%, l'écart entre les taux italiens et allemands s'est détendu en cours de mois. Si la nouvelle présidente italienne a présenté un gouvernement de nature à redonner confiance à ses partenaires européens, la lutte contre la fragmentation en zone euro pourrait devenir le nouveau cheval de bataille de la Banque centrale européenne, une fois l'inflation maîtrisée.

Enfin, côté crédit, 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 : Les perdants d'hier sont les gagnants d'aujourd'hui

Face à un environnement macroéconomique et géopolitique incertain, le secteur des matières premières affiche une volatilité toujours aussi importante. En chute libre le mois dernier, et malgré la faiblesse de la demande chinoise, le prix de l'or noir remonte à la faveur d'une réduction drastique de la production de la part de l'OPEP+. Dès lors, le baril de Brent grimpe de +11.38%, devant son homologue texan (WTI +8.86%). A noter également la nouvelle flambée des prix du fioul (+30.09%), dopée par une consommation américaine en hausse, à la suite d'une nouvelle forte chute des températures.

De son côté, et après des mois en tête du classement des matières premières, le gaz naturel poursuit sa dégringolade (-10.05%). Avec des stocks européens remplis à près de 94% et un approvisionnement américain massif, la probabilité d'une pénurie du précieux hydrocarbure s'écarte.

Enfin, si le platine poursuit sa course en tête des métaux précieux (+8.04%), le zinc chute de -9.25%, en raison des craintes sur la demande chinoise, toujours lourdement impactée par la politique zéro-covid. Face à l'annonce de la Federal Reserve de maintenir une politique restrictive, l'or termine à nouveau le mois dans le rouge (-2.62%) et devrait rester sous pression pour les mois à venir.

MACRO ÉCONOMIE

INDICATEURS AVANCES

| Zone | Mois en cours | 3 mois | Tendance | Commentaires |
|---------------------------------|---------------|--------|----------|---|
| ETATS-UNIS | | | | |
| Confiance des entreprises - PMI | ↓ | ↓ | ↓ | Le rebond du secteur manufacturier ne parvient pas à compenser le déclin des services. |
| Confiance des consommateurs | ↓ | ↑ | ? | Les anticipations d'inflation concernant les prix de l'essence et l'alimentaire plombent la confiance des consommateurs. |
| EUROPE | | | | |
| Confiance des entreprises - PMI | ↓ | ↓ | ↓ | Nouvelle baisse, liée à une conjoncture économique toujours plus difficile. |
| Confiance des consommateurs | ↑ | ↓ | ↓ | Légère amélioration après une chute de plusieurs mois. |
| PAYS EMERGENTS | | | | |
| Confiance des entreprises - PMI | = | ↓ | ? | L'Inde et le Brésil repartent de l'avant. La Russie marque un coup d'arrêt, tandis que la Chine peine toujours à se relancer. |



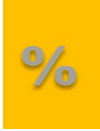
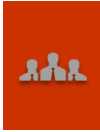

L'inflation domine encore l'actualité macroéconomique européenne, avec une accélération à +10.7% sur le mois d'octobre. Au pays de l'Oncle Sam, si la dynamique d'un ralentissement de la hausse des prix se confirme, l'inflation "core" (i.e. exempté de l'énergie et des matières premières) a quant à elle une nouvelle fois augmenté, pour atteindre un nouveau record depuis 1982.

En revanche, la stratégie des banques centrales du "quoi qu'il en coûte" pour faire reculer l'inflation semble fonctionner, comme le démontrent les dernières publications économiques. L'entrée en récession se profile, à l'image du rouge qui domine sur le front des indicateurs avancés. Toutefois, le marché du travail américain, élément essentiel dans l'assouplissement du discours de Jerome Powell, reste soumis à de fortes tensions. Un ralentissement du cycle de hausse des taux ne semble pas encore à l'ordre du jour.

En Europe, les États membres ont renforcé leur combat contre la crise énergétique en entérinant les propositions de la commission européenne pour contenir les prix du gaz. Cependant, cette sobriété énergétique a un prix : celui de la réduction de la consommation des entreprises, entraînant de facto un ralentissement et une contraction de la production en zone euro.

Enfin concernant la Chine, le congrès national du Parti communiste chinois s'achève sur une note décevante, particulièrement sur le volet sanitaire. Si quelques bonnes nouvelles sont à noter, comme le redressement du PIB au troisième trimestre, la poursuite d'une politique zéro-covid particulièrement restrictive devrait encore retarder le rebond de l'Empire du Milieu.

PRÉCONISATIONS

| | | |
|--------------------------------|---|--|
| Général |  | <p>Positifs : Valorisations en forte baisse. Pessimisme des investisseurs. Rebond de la Chine.</p> <p>Négatifs : stagflation + Crise énergétique et géopolitique + banques centrales</p> <p>CONCLUSION : macroéconomie et politiques monétaires sont très négatives. Urgent d'attendre. Repositionnement uniquement sur fort repli.</p> |
| Actions |  | <ul style="list-style-type: none">• Préférence pour l'Asie (valo/contrariant) et l'Europe (value).• Forte sous valorisation des petites capitalisations.• Secteurs :<ul style="list-style-type: none">◦ Value/bancaires (hausse des taux)◦ Environnement |
| Obligations Souveraines |  | <ul style="list-style-type: none">• 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 |  | <ul style="list-style-type: none">• Les primes de crédit redeviennent attractives.• Nous préférons l'Investment Grade au High Yield. |
| Matières Premières |  | <ul style="list-style-type: none">• Profiter du retournement des métaux pour les profils les plus dynamiques mais attention à la récession! |

A SURVEILLER

Macro-économie :

Faut-il s'attendre à une récession dès la fin de l'année ?

Etats-Unis :

Que faut-il attendre des élections mi-mandat ? Poussée républicaine ? Résistance démocrate ? Joe Biden conservera-t-il sa courte majorité au congrès ?

Dettes souveraine :

Faut-il s'inquiéter de l'écartement du spread Allemagne/Italie (i.e. écart entre les 2 taux) ? L'outil anti fragmentation sera-t-il suffisant pour rassurer les investisseurs ?

Marchés :

Le rebond du mois d'octobre n'est-il qu'un bear market rallye (i.e. rebond haussier dans un marché baissier) ?

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.