



Newsletter financière

Octobre 2022

Hausse des taux, inflation, regain des tensions russo-ukrainiennes... La rentrée ne fut pas de tout repos pour les investisseurs. Les banquiers centraux ont unanimement réaffirmé leur volonté de lutter contre la hausse des prix en procédant à une nouvelle hausse des taux. La probabilité de récession augmente mois après mois.

Les tops du mois

- Détente sur les prix du gaz
- Nouveaux plans de soutien des gouvernements européens (200mde en Allemagne)
- Indicateurs avancés dans le vert aux USA

Les flops du mois

- Les banquiers centraux accentuent leurs politiques agressives
- Une récession semble inévitable pour faire revenir l'inflation à des niveaux acceptables
- Liz Truss (1ere ministre britannique) fait paniquer les marchés

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Obligations EUR Emprunts Privés	-3,4%	4,9%
Obligations Marchés Emergents	-3,5%	8,8%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	-6,5%	19,0%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	-6,6%	22,0%
Actions France Grandes Cap.	-6,8%	23,1%
Obligations EUR Long Terme	-8,5%	12,9%
Actions Marchés Emergents	-8,6%	17,4%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	-10,2%	21,6%
Actions Zone Euro Petites Cap.	-10,8%	19,8%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD baisse de -2.57 % sur le mois).

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : des baisses et encore des baisses

Les marchés ont une nouvelle fois vu rouge, malgré quelques espoirs en début de mois. Les investisseurs, soucieux de la dégradation des conditions macroéconomiques, font preuve de prudence. Si les actions européennes et américaines affichent une baisse identique (-6.5%), la perte est en partie compensée sur les actions américaines, pour un investisseur européen, du fait de la nouvelle dégringolade de l'euro face au dollar.

Dans un contexte particulièrement chahuté, les investisseurs ont tenté de trouver refuge dans des valeurs dites "défensives", à l'instar des secteurs de la santé (-4.23%) et de la consommation de base (-5.19%). L'énergie (-5.3%) résiste tant bien que mal, et profite de la hausse des prix du pétrole en fin de mois pour effacer une partie des pertes. A contrario, les télécommunications (-11%), les services publics (-9%) et les technologies de l'information (-8.2%), affichent les plus mauvaises performances du mois. Ces secteurs souffrent particulièrement de la hausse des taux.

Le salut ne viendra pas non plus des émergents qui baissent de -8.6%, pénalisés eux aussi par la hausse des taux américains et des perspectives de croissance en berne. A noter que les grandes capitalisations (-6.6%) surperforment largement les petites capitalisations (-10.8%). Ces dernières sont en effet moins plébiscitées par les investisseurs en période de stress des marchés (manque de liquidité, politique monétaire défavorable, biais cyclique...).

Obligations : les banquiers centraux durcissent à nouveau le ton

Pour la Bank of America, 2022 s'annonce déjà comme la pire année pour les marchés obligataires depuis 1949. Les marchés n'auront pas été épargnés sur ce mois de septembre. Ils signent une énième baisse, dans la lignée des annonces communes de la Federal Reserve et de la Banque centrale européenne d'augmenter leurs taux de 0.75%. Au-delà de ces hausses, attendues par les marchés, c'est plutôt le "quoi qu'il en coûte" des banquiers centraux pour stopper l'inflation qui a tendu les investisseurs.

Ainsi, les rendements du Bund allemand et de l'OAT à 10 ans française augmentent de respectivement +0.58% et +0.57%. Le rendement des bons du trésor à 10 ans américains signent quant à eux une augmentation de +0.63%. Côté crédit, les spreads (primes de risques liées au crédit) continuent de s'écartier, tant sur la partie High Yield (qualité médiocre mais haut rendement) que sur la partie Investment Grade (signatures de qualité).

Matières premières : les hydrocarbures n'ont plus la cote

Une fois encore, les tensions géopolitiques en Europe rythment le marché des matières premières. Après l'annonce d'annexions de régions céréalières ukrainiennes par la Russie, et la révision à la baisse des estimations de production de blé américain, le prix de la céréale s'envole de +10.8%.

Après des mois de hausse, les prix du gaz naturel chutent enfin (-22.6%). L'arrivée massive de GNL (gaz naturel liquéfié) américain a permis de remplir les stocks européens, rassurant quant aux risques de pénurie cet hiver. De plus, malgré les nouvelles inquiétudes concernant le gaz russe, et notamment les accusations de sabotage du gazoduc Nord Stream, le rebond important de l'offre norvégienne a rassuré les marchés en fin de mois.

Le pétrole poursuit sa chute, toujours pénalisé par les perspectives de croissance en berne. Face à la nouvelle dégringolade des prix (-11.77% pour le Brent et -11.23% pour le WTI) l'OPEP+ a annoncé une réduction de sa production journalière, afin de soutenir les cours du baril. Du côté des métaux précieux, si l'argent (+7.5%) et le platine (+4.7%) terminent en hausse, l'or chute de -2.39%, pénalisé par la vigueur du billet vert.

MACRO ÉCONOMIE

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI				Timide rebond, entraîné par une hausse de la demande domestique
Confiance des consommateurs				Le marché de l'emploi, les salaires et la baisse du prix de l'essence contribuent au retour de la confiance des consommateurs
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI				La baisse s'accélère. L'Allemagne inquiète à nouveau
Confiance des consommateurs				Dégradation nette du sentiment de confiance, au plus bas depuis 1985
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI				La confiance s'effrite du côté des émergents, à l'exception de la Russie

Si l'inflation ralentit aux États-Unis, la composante "core" (i.e. exempte de l'énergie et des matières premières) augmente. Dès lors, avec un marché du travail extrêmement tendu et deux offres d'emplois pour un chômeur, Jerome Powell n'a d'autre choix que de durcir à nouveau le ton. Sur le Vieux Continent, la hausse des prix semble battre tous les mois de nouveaux records. L'inflation s'établit à +10% sur l'année, majoritairement liée à la flambée des prix de l'énergie (+41% depuis début janvier).

De part et d'autre de l'Atlantique, les indicateurs avancés sont contrastés. C'est le vert qui domine aux États-Unis, avec une reprise de la confiance de la part des entreprises et des consommateurs. La confiance des ménages reste une donnée cruciale, tant elle conditionne la vigueur de la demande. En Europe en revanche, comme le mois dernier, la proximité du conflit et l'augmentation drastique des prix de l'énergie, malgré la détente en septembre, continuent de plomber l'économie.

Les pays émergents, quant à eux, marquent de nouveau le pas. La Chine inquiète toujours autant les investisseurs. Malgré les mesures de soutien à l'économie, la reprise reste conditionnée à l'amélioration des conditions sanitaires. La tenue du vingtième congrès du parti communiste chinois devrait éclairer les marchés sur l'orientation des politiques futures de l'Empire du Milieu, qui espèrent une inflexion de la politique Zéro-Covid.

PRÉCONISATIONS

Général



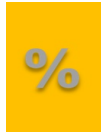
Positifs : Valorisations en forte baisse. Pessimisme des investisseurs. Rebond de la Chine
Négatifs : stagflation + crise énergétique + banques centrales.
CONCLUSION : macroéconomie et politiques monétaires sont très négatives. Urgent d'attendre. Repositionnement uniquement sur fort repli.

Actions



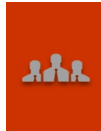
- Préférence pour l'Asie (valo/contrariant) et l'Europe (value).
- Forte sous valorisation des petites capitalisations.
- Secteurs :
 - Value/bancaires (hausse des taux)
 - Environnement

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.
- Nous préférons l'Investment Grade au High Yield.

Matières Premières



- Profiter du retournement des métaux pour les profils les plus dynamiques mais attention à la récession!

A SURVEILLER

Politique :

Après l'Italie, le danger viendra-t-il du Royaume-Uni ?

Matières premières :

Après la crise énergétique, la crise alimentaire ?

Chine :

Quelles annonces attendre du prochain congrès du PCC ? Faut-il déjà espérer un assouplissement des restrictions sanitaires ?

Politique monétaire :

Les banquiers centraux iront-ils jusqu'à provoquer une récession pour casser la dynamique inflationniste ?

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.