

Points Macro, Marchés

- La situation géopolitique ne s'améliore toujours pas et une augmentation des dépenses d'armements ne présage généralement pas dans l'immédiat de « moins de guerre »...
- Dans cet environnement les marchés sont durement touchés, les performances actions des grands indices depuis le début d'année sont (au 29 avril) : S&P500 -13.31% / Nasdaq -21.23% / CAC 40 -8.66% / SMI -5.80% / MSCI Emerging -12.65%
- Le contexte économique semble se résumer à une inflation grandissante avec un moral des consommateurs en baisse
- L'inflation US se situe à +8.2% suivie de très près par la zone Euro à +7.5%
- Les banques centrales nous ont « rabâché » pendant des mois que cette inflation n'allait être que passagère
- Elles ont finalement dû capituler et doivent maintenant essayer de la contenir avec l'unique arme en leur possession : le coût du crédit
- La FED a donc déjà monté son taux directeur à deux reprises pour le faire passer de 0.25% à 1%
- Les marchés anticipent que ce taux devrait atteindre 3.25% dans 12 mois
- Ce mouvement est important et les conséquences directes pour le consommateur sont brutales : un emprunt hypothécaire à 30 ans en USD coûtait 2.9% en moyenne début 2021 et aujourd'hui il coûte 5.50% !!!! (Graph plus bas)
- La BCE est clairement en retard et pourtant l'inflation est bien là. Un taux directeur négatif à -0.5% est injustifiable...
- Cette anticipation de la hausse du coût du crédit fait prendre conscience aux investisseurs d'un possible ralentissement économique
- Si le coût du crédit augmente => il y a moins d'échanges économiques entre les agents => et donc un frein à la croissance (une excellente vidéo par Ray Dalio sur le sujet : <https://www.bridgewater.com/how-the-economic-machine-works>)
- La gestion de la crise sanitaire en Chine est stricte et le lock down imposé à Shanghai ne va pas améliorer les problématiques d'approvisionnements
- Du côté positif, l'inflation salariale s'installe également pour durer et elle est généralisée
- Le marché de l'emploi reflète une situation très positive pour les salariés : aux US, il y a 11.5 millions d'emplois ouverts pour moins de 6 millions de chômeurs / soit quasi 2 emplois ouverts par chômeur
- Ceci profite aux employés et l'inflation salariale est en moyenne de +5.6%
- Cette inflation salariale est encore plus grande lorsque l'on change d'emploi (+6.7%)
- Ce qui explique pourquoi 4.5 millions d'américains ont décidé volontairement de quitter leur emploi (chiffre historique)
- Dans la zone Euro, le taux de chômage atteint 6.8%, soit le plus bas niveau depuis la création de la monnaie unique

Nos convictions

- Les indicateurs avancés de récession économique pointent tous vers un ralentissement économique
- Nous pensons que celui-ci est peu probable pour 2022 mais qu'il est important de bien monitorer la situation pour 2023/24 et le risque de stagflation
- Le prix du pétrole devrait continuer à monter fortement et nous notons d'importante problématique d'inventaires historiquement bas comme sur le diesel
- Nous profitons pleinement de cette thématique énergie via nos titres en ligne directe qui ont annoncé ces derniers jours d'excellents résultats (TotalEnergies / Shell / BP / MEG etc....)
- Nous avons la conviction que ces sociétés seront également les grands acteurs des énergies renouvelables (TotalEnergies est déjà un des plus importants producteurs d'énergies solaire et éolien en Europe)
- La hausse continue des taux d'intérêt fait souffrir notre allocation obligataire malgré notre très faible duration sur nos fonds sélectionnés
- Nous venons de faire émettre une obligation en USD à 3ans qui profitera d'un scénario de pentification de courbe des taux
- Les longues années avec des taux d'intérêt à quasi 0% ont permis à de nombreuses entreprises de se financer et de faire « vibrer » les secteurs de la technologie, du VC, Private Equity et immobilier
- Nous avons la conviction que cette hausse des taux d'intérêt va impacter fortement la valorisation de ces sociétés
- Les investisseurs vont chercher à favoriser des sociétés rentables à court terme au détriment de « projets » offrant des perspectives extraordinaires mais des pertes à court terme
- Nous souffrons sur notre exposition actions US, plus de 50% des entreprises du Nasdaq ont perdu plus de 50% depuis leur point haut de 2021
- Le marché semble toutefois survendu à court terme
- Malgré la correction sur le secteur bancaire européen depuis la crise Ukrainienne, nous restons convaincus par ce thème totalement sous-valorisé et qui va profiter d'une hausse des taux d'intérêt
- Les banques centrales n'ont d'autre choix que de continuer cette hausse des taux afin de contenir l'inflation en ralentissant la demande
- Il va falloir naviguer dans cet environnement pendant encore de longs mois / années
- Dans cet environnement, l'or a toute sa place dans nos portefeuilles malgré sa volatilité