

Points Macro, Marchés

- Depuis le début du mois d'octobre les marchés connaissent un rebond important ET généralisé
- Aussi bien les actions (+10.53% S&P500 / +10.62% Nasdaq / +14.3% Stoxx 600 / +17% MSCI Emerging)
- Que les obligations risquées comme le High Yield (+5.3%) ou la zone émergente (+13%)
- Sans oublier les obligations souveraines (+4% pour le USD Treasury 10 ans / +7% pour le BUND 10y Allemand)
- Les marchés ont baissé avec une corrélation très forte durant la première moitié de 2022 et on assiste à ce rebond dans les mêmes conditions de corrélation
- Les marchés restent tout de même négatifs depuis le début d'année (-16.7% S&P500 / -29.1% Nasdaq / -10.6% Stoxx Europe 600 / -14.6% SMI)
- Ce rebond est en grande partie dû aux premiers signes visibles de retournement des pressions inflationnistes
- Baisse du dernier chiffre US (CPI @ 7.7% vs 9.1% en juin) mais aussi européen (HICP @ 10% vs 10.6% en octobre)
- Et l'on constate une nette amélioration dans différents nœuds stratégiques qui ont impactés nos économies suite à la sortie du COVID (baisse des prix sur : voitures d'occasion / fret maritime / énergie et produit agricole)
- Le resserrement monétaire de la FED (en tête) qui a fait passer son taux directeur de 0.25% en mars dernier à 4% aujourd'hui, est en train de faire effet
- C'est-à-dire ralentir nos économies par le biais du renchérissement du crédit
- Le marché anticipe donc le fameux « PIVOT » tant attendu : la FED va ralentir son mouvement de hausse des taux, voire l'arrêter
- Les futurs sur les taux nous indiquent que le marché attend maintenant un point maximum sur le taux FED à 5% pour juin 2023 puis une baisse vers 3% à 18 mois
- La situation en Ukraine ne semble plus inquiéter les marchés lorsque l'on sait que le prix du pétrole se traite à USD 76 (niveau inférieur à celui du 24 février 2022 = invasion de l'Ukraine par la Russie ou le Brent se traitait vers USD 90)

Convictions

- Oui l'inflation va baisser mais elle ne devrait pas rejoindre le fameux objectif des 2%
- Certains éléments sont bien plus structurels que les voitures d'occasions dans la configuration inflationniste actuelle
- Le marché de l'emploi et l'inflation salariale devraient continuer à nourrir un régime d'inflation plus élevé que durant les 20 dernières années (probablement une moyenne aux alentours de 5% sur une relative longue période)

Situation & Convictions

Décembre 2022

- Tout comme la situation géopolitique qui nous projette brusquement devant les erreurs stratégiques passées de notre monde occidental
- Le « green washing » permanent nous a fait oublier qu'une transition énergétique ne pouvait pas être orchestrée uniquement que par des fonds labellisés ESG
- Mais par une vision commune entre citoyens / pouvoirs politiques / investisseurs institutionnels ET réalités scientifiques
- Croire aujourd'hui qu'en taxant les fameux « super profits » nous trouverons des réponses est tout simplement de la démagogie
- Nous avons besoin d'investissements massifs dans les énergies et la recherche afin de nous permettre d'organiser une transition
- Nous avons besoin d'investissements massifs dans la réindustrialisation de notre vieille Europe afin de garantir la production de nos biens, médicaments, etc...
- Et « en même temps » le coût du crédit augmente !
- Nous avons la conviction que nous assistons depuis 18 mois à une importante rotation sectorielle qui engendre des mouvements profonds
- Retour en arrière en 2020 - Exemple : Google émet de la dette (obligations) pour USD 10 BLN en offrant un coupon moyen de 1.2% % et une maturité moyenne de 2040 !
- Autant dire de l'argent « gratuit » (nous sommes en 2020!). Avec ce capital Google rachète ses propres titres en bourse (le fameux buyback), stratégie plus intéressante que les dividendes car elle fait monter le titre et n'est pas taxée pour de nombreux investisseurs (gains en capital vs revenus)
- Avec ce même titre en forte hausse Google embauche les meilleurs ingénieurs de la planète en leur promettant des salaires généreux (supérieurs à USD 300k par an pour des premières embauches) ...mais une partie importante est payée en actions.... Tout le monde est content, elles ne font que monter ces actions !
- Soudain arrive la crise de 2022 et un régime inflationniste
- L'obligation Google offrant un coupon de 2.5% maturité 2060 émise à 100% en 2020, vaut aujourd'hui 65% !!!
- Le titre en bourse a perdu -37%, cad que le programme de rachat de titres est parti en « fumée » et de nombreux actionnaires auraient préféré percevoir un dividende
- Les salariés sont-ils toujours aussi heureux avec leurs plans de stock-options ?
- Vous l'aurez compris, ce monde est en train de changer
- Tout comme un grand nombre d'actifs utilisant le levier pas cher de ces dernières années ([Immobilier](#) / [Private Equity](#) ... attention la crise arrive)
- Dans ce contexte de hausses des taux aussi rapides, il est quasi impossible d'éviter la crise du crédit et le ralentissement économique fort (voir récession)
- Et la FED ne coupera pas son taux directeur aussi rapidement : si elle le faisait elle viendrait en quelques instants « briser » tous ses efforts et crédibilité des derniers mois pour combattre l'inflation ET le prix de l'énergie exploserait à la hausse

Situation & Convictions

Décembre 2022

- Nous avons la conviction que nous assistons également à un véritable changement dans les équilibres de nos échanges commerciaux
- La dernière visite du président Chinois en Arabie Saoudite est un signe fort et peut être historique => échange du pétrole contre des YUAN (et plus du USD / [Chine & Arabie Saoudite à lire](#))
- Dans ce contexte de ralentissement économique et de régime inflationniste plus élevé il va falloir naviguer avec une voile plus modeste
- Nous favorisons toujours la thématique énergie (Westbeck Energy Opportunity / nos titres en lignes directes tel que TotalEnergies – BP – Shell- Eni) / les financières Européennes (Axiom European Banks)
- Les obligations de duration courte aussi bien en occident que dans les pays émergents
- Nous avons récemment fait émettre une obligation synthétique permettant de garantir une grande partie du capital (97%) à 18 mois tout en profitant de la performance positive des actions chinoises (après les enjeux électoraux, la sortie de la politique 0 COVID nous semble inévitable).

Situation & Convictions

Décembre 2022

Graphiques du mois : Inflation du coté production dans différents pays + S&P500 qui n'arrive pas à casser son trend baissier

