

## Points Macro, Marchés

- Depuis plusieurs mois les économistes et banquiers centraux sont concentrés sur le dossier de l'inflation et ses potentiels impacts sur la croissance future de nos économies
- En réponse à cette inflation « inattendue », les banques centrales n'ont qu'une seule stratégie : arrêter la planche à billets (cad diminuer progressivement leurs achats d'obligations souveraines et/ou d'entreprises) et augmenter leur taux d'intérêt directeurs, pilier du coût du crédit
- Aux USA, la FED a déjà augmenté 4 fois ses taux pour les passer de 0% à 2.50% et le marché anticipe encore 5 hausses avec un taux directeur cible à 3.6% pour février 2023 (certains le voient même à 4%)
- La BCE a finalement décidé de suivre le mouvement avec une première hausse en juillet pour passer son taux de -0.5% à 0% / le marché anticipe également 5 hausses jusqu'en mars 2023 avec un taux cible vers 1.20%
- De son côté la Suisse a souhaité surprendre les marchés en annonçant une hausse de +0.5% de son taux directeur. Ceci permet au CHF de s'apprécier et évite ainsi à la Suisse d'importer une inflation trop importante (contrairement à l'Europe qui additionne un prix de l'énergie cher en USD et encore plus cher rapporté en EUR)
- Afin d'anticiper tout mouvement de panique au sein de la zone EUR (crise 2011-12), la BCE a également pris soin d'annoncer de nouveaux outils qui devraient lui permettre de contenir tout problème de financement des pays de la zone « méditerranée »
- Après une croissance record de +11.5% en 2021, les USA ralentissent et affichent deux trimestres consécutifs de baisse de leur PIB (Q1 -1.5% / Q2 -0.9%), cad une récession économique, selon la définition reconnue...
- Pourtant le marché de l'emploi US reste extrêmement soutenu : taux de chômage historiquement bas @ 3.5% / création d'emplois records / inflation salariale +5.2% / 2 emplois ouverts pour 1 chômeur
- Même constat pour la zone Euro avec un taux de chômage historiquement bas à 6.6%
- De leur côté, les entreprises ont publié durant le mois de juillet leurs résultats du Q2 2022 : excepté quelques secteurs ils sont excellents et les principales préoccupations des dirigeants sont les problématiques d'achalandages et la difficulté à embaucher (graph ci-dessous) et non leurs carnets de commandes
- Depuis le mois de juin, le prix du pétrole est passé de USD 125 à USD 95 pour le Brent alors que le prix du gaz atteint des records en Europe
- Cet écart surprenant ne laisse pas les industriels européens largement dépendants du gaz sans alternatives : ils décident de produire leur énergie (électricité) avec du pétrole => [German switch to Diesel from Gas](#) où encore plus récemment un important producteur allemand de plastique [Covestro](#)
- Cette accalmie sur le prix du pétrole permet également d'apaiser les anticipations d'inflation tout comme les taux d'intérêt à long terme
- Le taux US 10Y est passé de 1.50% en janvier, jusqu'à quasi 3.5% mi-juin (correspond au point bas du marché action), pour redescendre aujourd'hui vers 2.80%

## Nos convictions

- Ce début d'été est très difficile pour les marchés financiers, aussi bien les actions que les obligations ont affiché des performances largement négatives : allant jusqu'à -24% pour le S&P500 ou -19% pour l'indice européen Stoxx600
- Néanmoins depuis mi-juillet, cette accalmie sur les anticipations d'inflation et les taux d'intérêt à long terme permet de voir un rebond intéressant et global sur les marchés financiers
- Pour l'heure nous pensons que ce mouvement devrait perdurer avec en particulier les secteurs/actions les plus impactés depuis le début d'année qui retrouvent l'attrait des investisseurs (tech + mid small cap)
- Notre thématique mid small cap en Europe a largement souffert mais on note un rebond important sur les fonds Berenberg Mid Small Cap (biais croissance) / Sturza Strategic Europe (biais value)
- Constat identique sur la poche obligataire avec l'exposition émergente (Vontobel Emerging Corp) et crédit à duration courte (Carmignac Portfolio Credit)
- L'or est allé tester une zone de support majeure sur les USD 1'680 l'once / le rebond actuel sur USD 1'780 est à monitorer pour confirmer la reprise et nous gardons notre exposition
- La baisse du prix du pétrole pèse sur notre thématique énergie cependant les chiffres publiés par nos principales convictions (Shell / TotalEnergies / BP / Eni) sont excellents
- Très peu de dette + une valorisation ridiculement basse (PE < 5) + un rendement du dividende élevé (>7% par an) + des programmes de rachats de titres très importants (qui viennent ajouter 4% à 6% par an de retours aux actionnaires)
- Notre conviction est d'avoir un prix du baril durablement au-dessus de USD 100, dans ce contexte ces entreprises vont continuer à performer et sont des acteurs majeurs de la transition énergétique (lire page 2 du rapport trimestriel de [TotalEnergies](#) )
- Les tensions sur les prix de l'énergie sont une thématique durable et un facteur essentiel dans le développement et croissance de nos économies / nous travaillons sur de nouveaux investissements dans ce secteur
- Les banques européennes affichent également d'excellents résultats ([exemple avec BNP Paribas](#)), ce qui profite au fonds Axiom European banks dans une année également très difficile (-19% ytd)
- On retrouve dans ce secteur les variables qui nous permettent d'être confiants malgré la forte volatilité : à savoir une valorisation très basse + des dividendes élevés (7-8% par an) + forte résilience de l'activité
- Les craintes de récessions sont largement relatées ainsi que les impacts négatifs de l'inflation sur le consommateur. Notre expérience passée nous a démontré que ces chocs sont souvent inattendus et surprennent la grande majorité des investisseurs (2001 & 2008)... ce qui ne semble pas être la cas aujourd'hui.
- Néanmoins la configuration des marchés financiers reste délicate et ce rebond tactique ne doit pas nous faire oublier les grandes variables de risque : hausse du coût du crédit / réduction des bilans des banques centrales / crise énergétique / disparité sociale inégalée / tensions internationales exacerbées
- La diversification ainsi que la vision à moyen terme sont toujours nos principes fondamentaux afin de naviguer au travers de ces périodes volatiles

## Graphique du mois : L'inflation généralisée

*les petites et moyennes entreprises US sont avant tout concernées par l'inflation et les tensions sur le marché de l'emploi mais bien moins que par leurs ventes...*

