

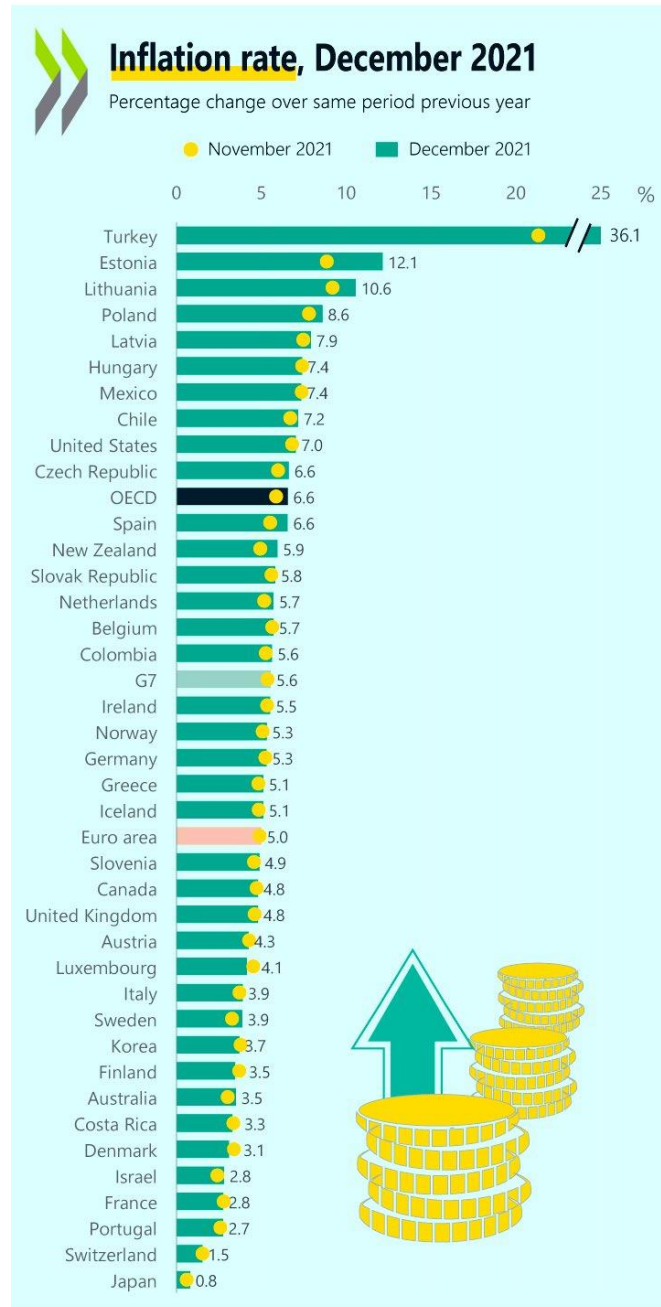
Points Macro, Marchés

- Le mix de tensions géopolitiques + économies en phase de décélération + inflation + hausse du coût du crédit – n'est pas favorable pour les marchés financiers
- Particulièrement après une période d'euphorie où les consommateurs ont été « sur-boosté » par les aides d'états afin de compenser une longue période de faible consommation (COVID)
- Les marchés financiers ont clairement anticipé un recul de l'activité économique avec des performances en fortes baisses depuis le début d'année: S&P500 -13.30% / Nasdaq -23.39% / CAC 40 -10.37% / SMI -10.26% / MSCI Emerging -12.63%
- Les dernières publications d'inflation reflètent toutes ces craintes: +8.3% d'inflation pour les US / +8.1% pour la zone Euro / +5.2% pour la France / +8.7% pour l'Allemagne / +9% pour le UK
- Le prix de l'énergie continue de grimper et ceci malgré les interventions successives des états pour essayer de les contenir
- Les US et l'Europe utilisent leurs réserves stratégiques en libérant des stocks de pétrole
- Des pays comme la France décident de subventionner les consommateurs en utilisant l'argent du contribuable afin de réduire le prix à la pompe
- Et plus récemment encore (UK), les états décident de taxer les « grands méchants » producteurs de pétrole
- Le prix d'une matière première augmente car il y a plus de demande que d'offre
- La hausse du prix permet de rendre cette matière moins accessible et elle est donc consommée avec davantage de parcimonie (moins pertinents si le prix à la pompe est réduit par des subventions d'états)
- Du côté de l'offre, le prix élevé incite de nouveaux investissements par les producteurs dans de nouvelles ressources (moins pertinents si les bénéfices sont surtaxés)
- Ce double mécanisme sur l'offre et la demande abouti à un nouvel équilibre de prix
- Dans le contexte actuel, l'interventionnisme des dirigeants semble uniquement vouloir répondre à leurs échéances électorales et n'est en rien une réponse stratégique à ce déséquilibre structurel
- De son côté, le marché de l'emploi reste très soutenu, US 3.6% de chômage avec une inflation salariale moyenne de +5.2%.
- L'inflation salariale est un sujet généralisé, comme évoqué récemment en Suisse: <https://www.rts.ch/info/suisse/13149009-guy-parmelin-appelle-a-augmenter-les-salaires-pour-contrer-linflation.html>

Nos convictions

- Ce mois de mai a été difficile pour les portefeuilles et nous pensons à court terme que les marchés ont escompté une partie importante des mauvaises nouvelles
- La saison estivale devrait surprendre par sa résilience à l'image des dépenses discrétionnaires comme les vacances qui devraient atteindre des records
- Via leur mécanisme de calcul (12 constatations mensuelles glissantes), les prochaines publications d'inflations devraient avoir un effet à la baisse sur le calcul de la variation des prix sur les 12 derniers mois
- A court terme nous pensons donc que les marchés financiers pourraient bénéficier d'un rebond
- Nous favorisons toujours notre thème pétrole via les titres en direct (TOTAL, BP, SHELL, ENI) le hedge fund Westbeck (+40% ytd) ainsi que notre certificat Inflation Hedge (+289% ytd)
- Nous avons la conviction que cette thématique devrait connaître un été explosif et volatile avec l'objectif de voir un prix du Brent dépasser les USD 147 (top de juillet 2008)
- Le secteur des banques européennes devrait également bien profiter de cet environnement (SG / BNP / Unicredit / UBS) et le fonds Axiom European Banks)
- Tactiquement les secteurs qui ont souffert durant ces derniers mois difficiles devraient rebondir (tech US / Biotech / Chine...)
- Ceci ne doit pas nous faire oublier la vision à moyen/long terme qui reste contraignante : crédit plus cher / banques centrales qui réduisent la taille de leur bilan / crise énergétique / disparité sociale inégalée
- Pour les portefeuilles en USD nous trouvons à nouveau des obligations de très bonne qualité avec des rendements intéressants sur des durations très courtes (< 2 ans)
- Cet environnement volatile s'installe pour durer et nous devons naviguer avec une allocation diversifiée dont le cash fera pleinement partie
- Nous travaillons également sur une nouvelle thématique liée à la transition énergétique qui devraient nous permettre de bénéficier d'un trend séculaire (à suivre pour la rentrée prochaine)

Graphique du mois : L'inflation généralisée



Euro area (19 countries): HICP (Harmonised Index of Consumer Prices) published by Eurostat.

Australia and New Zealand: Q3 2021 - Q4 2021.

Source: OECD (2022), "Prices: Consumer prices", Main Economic Indicators

