

## Points Macro, Marchés

- Toujours et encore les banques centrales, avec la FED en tête qui vient de monter son taux directeur à 4%
- Pour rappel ce même taux directeur qui fixe le coût du crédit était à 0.25% en mars dernier
- La dernière publication FED et interview de J Powell sont très claires sur la suite => tant que la FED ne voit pas le chiffre d'inflation baisser, elle continuera de monter son taux directeur
- Les banques centrales n'en finissent pas d'ajuster leur vision sur le mouvement d'inflation et ne peuvent que constater qu'elle persiste
- L'objectif principal de ce resserrement monétaire est de faire ralentir l'économie afin d'atténuer les pressions inflationnistes
- C'est un jeu d'équilibriste où « idéalement », le frein est suffisant pour calmer l'inflation et trop timide pour déclencher une récession importante
- Quand on observe le taux hypothécaire moyen à 30 ans aux US, on doute du scénario d'atterrissage en douceur pour nos économies : il passe de 3.10% en janvier à 7.35% aujourd'hui (graph plus bas)
- Le marché de l'emploi continue d'être très porteur avec un taux de chômage historiquement bas (US @3.7% / Eurozone @ 6.6%) et une inflation salariale à +4.7% pour les US
- Ce phénomène d'inflation des prix soutient la croissance de nos économies en calcul nominal : Nominal GDP US @ +4.1% / Eurozone @ 2.1%
- En Europe l'inflation continue d'exploser avec un CPI à 10.7% et un Core CPI (inflation calculée sans la composante énergie et nourriture) à +5%
- Et pourtant la BCE peine à suivre le rythme de hausse de la FED, le taux directeur EUR est à 2% (0% en juillet dernier)
- Les divergences d'états financiers entre membres de l'Union rendent le « jeu d'équilibriste » de la BCE encore plus délicat
- De son côté l'OPEC+ décide de diminuer l'offre de pétrole afin de garder un équilibre entre son niveau de production (quasi maximum) et le niveau des prix
- Ce mouvement va clairement à l'encontre des velléités court-termistes de l'administration Biden qui souhaite montrer son engagement contre l'essence chère (période électorale oblige ...)
- L'élection du président Chinois présage de peu de contre-pouvoir, les marchés des capitaux ne s'y trompent pas
- La situation en Ukraine est toujours aussi complexe et l'armée Russe continue pour l'heure de reculer

## Nos convictions

- L'Europe se réveille avec le constat amer qu'elle n'a plus d'énergie (bien rabattu par les médias) mais surtout qu'elle doit payer son énergie de substitution à la Russie en USD.... Résultat EUR/USD au plus bas
- Nous retenons de l'interview de J Powell après sa dernière hausse de taux deux points essentiels : 1. L'inflation est plus forte que prévue 2. Afin de contrecarrer ce mouvement sur les prix la FED préférera en faire trop que pas assez
- Le marché qui spéculait sur un « pivot » de la FED semble bien optimiste pour l'instant

# Situation & Convictions

Novembre 2022

- Cet environnement restrictif pour l'investissement et le crédit devrait sensiblement impacter les secteurs où le levier est le plus important : Immobilier et Private Equity
- Nous sommes donc très attentifs sur ces deux classes d'actifs
- En Suisse particulièrement où certains fonds affichent aujourd'hui des prix en bourse largement plus bas que la valeur des immeuble détenus (quid de possibles ventes à la NAV => vente forcée d'immeubles comme aux UK)
- L'inflation d'aujourd'hui est le fruit de nos politiques monétaires et fiscales d'il y a 18 mois (cad en plein COVID)
- Nous devrions donc percevoir les fruits de ce resserrement monétaire massif entamé en mars dernier, durant le premier trimestre 2023
- Chaque décennie connaît son secteur phare sur les marchés financiers
- Les années 2020-2021 sont pour nous le tournant: la tech (FANG etc...) ne devrait plus être le chouchou pour les 10 prochaines
- Notre monde a passé les 10 dernières années à se dématérialiser avec le : Digital / Virtuel / SaaS / Software / Crypto-Blockchain ...
- Et nous découvrons en 2022 que notre monde a en fait besoin de re matérialisation : défense / sécurité / nucléaire / énergie / infrastructure / mines...
- Ce changement de paradigme s'inscrit dans une période où le coût du capital augmente
- C'est pourquoi nous avons depuis plus de 18 mois dans nos portefeuilles une exposition importante dans le secteur de l'énergie
- La saison des résultats a été excellente pour toute nos positions (TotalEnergies / Shell / ENI / BP) et les performances des titres sont au rdv
- Notre autre thématique de titres Recovery suite au COVID, connaît également un joli rebond et affiche une performance de -3% pour l'année (CAC 40 : -10% / SMI : -16% / S&P500 : -20% / Nasdaq : 100 -32%)
- Les premiers signes négatifs de la fin de cette période d'euphorie sont nombreux durant ces derniers jours : les grands de la tech commencent à licencier (Twitter / Facebook / Amazon) + les grands la crypto s'effondrent FTX + et les briguants / influenceurs avec ...
- Dans ce contexte de contraction économique nous restons prudents, nous plaçons le cash pour profiter des taux plus élevés et reconstruisons une poche obligataire à très courte durée (6 - 24 mois)
- Notre part action profite du rebond initié mi-octobre avec une saison des résultats correcte
- Les premiers signes de baisse d'inflation (tout récent chiffre CPI) vont nourrir des rebonds forts sur les marchés
- Mais nous gardons à l'esprit l'image de fond qui reste encore peu favorable au déploiement de capital
- Nous restons vigilants, diversifiés et humbles dans ces périodes de doutes

# Situation & Convictions

Novembre 2022

## Graphique du mois : Taux Mortgage US à 30 ans

