

Points Macro, Marchés

- En toile de fonds n'oublions pas la mission première de la FED qui est clairement de juguler cette inflation élevée quel qu'en soit le coût pour l'économie (récession) et ses consommateurs (chômage) : [Discours de J Powell](#)
- Les hausses de taux successives et historiquement rapides de nos banques centrales impactent nos économies (graph ci-dessous)
- Pour référence, la FED a fait passer son taux directeur de 0.25% encore en mars dernier à 3.25% aujourd'hui et le marché anticipe encore plus de +1% de hausse d'ici à juin 2023
- En Europe nous sommes passés de -0.5% à +0.75% avec 2 hausses de taux et le marché anticipe un taux BCE à 2.25% pour mars 2023
- Le phénomène d'inflation persiste pour l'heure mais on observe déjà une accalmie dans plusieurs secteurs (fret maritime, chaînes d'approvisionnements etc...)
- C'est bien ce coût de l'argent et donc du crédit qui régit la vitesse de croissance de nos économies / si ce coût augmente la croissance diminue [pour rappel une vidéo très bien faite sur ce sujet essentiel / Bridgewater R Dalio](#)
- Le marché de l'emploi reste très tendu avec des taux de chômage historiquement bas mais les premiers signes de fléchissement se font également sentir : [Postes ouverts - US Jolt](#)
- Les tensions géopolitiques sont toujours sur le devant de la scène, la Corée du Nord s'invite au bal ([Japan](#))
- Concernant la guerre en Ukraine, il est plus qu'inquiétant d'observer qu'un des principaux facteurs de négociation (approvisionnement de gaz de la Russie vers l'Europe) ne peut même plus être mis sur la table
- Le [sabotage de Nord Stream 1 et Nord Stream 2](#) exclus et pour longtemps (au min 2 ans de travaux pour les réparations) le retour du gaz Russe en Europe en quantité importante
- La situation aux UK démontre du manque de compétences de nos politiciens et la force et intransigeance des marchés financiers : [Liz Truss Reverse](#)

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
- Historiquement lorsque que la devise d'un pays s'affaiblit, sa balance commerciale se renforce par l'intermédiaire de prix à l'exportation plus avantageux
- Ce n'est malheureusement pas le cas pour l'Europe qui doit importer de l'énergie en USD et en quantité importante
- Ces conflits géopolitiques sont aujourd'hui une vraie « guerre de l'énergie »
- Nos politiciens ont pour l'instant fait le choix stratégique d'imposer des « cap » sur les prix des matières premières et de surtaxer les producteurs d'énergies (les fameux « supers profits ») afin de répondre aux inquiétudes de leurs concitoyens (et électeurs) : [Europe and Energy crisis](#)

Situation & Convictions

Octobre 2022

- Or pour l'heure, on observe que les premiers effets de ces restrictions sont nettement à l'avantage de nos belligérants : le rouble s'est apprécié de 20% vs le USD depuis le début d'année (pour référence notre EUR à perdu 13% vs le USD) et le prix du gaz en Europe s'est largement apprécié
- Historiquement ces « guerres de l'énergie » ont quasi toujours été des phases d'inflation importantes pour nos économies, idem aujourd'hui
- Cette même analyse historique nous démontre que ces tensions et guerres se terminent lorsque l'on produit plus d'énergie pour faire baisser son prix (phase d'investissements massifs)
- C'est-à-dire lorsque l'on fait exactement l'inverse de ce que viennent de décider aujourd'hui nos politiciens. Ce n'est pas en fixant un prix maximum, ni en taxant plus que l'on va inciter ces entreprises à investir davantage
- Il suffit de voir qu'au lieu d'investir, ces mêmes entreprises décident au contraire de retourner leurs profits à leurs actionnaires (dividendes + rachats de titres)
- C'est pourquoi la thématique énergie reste au cœur de nos convictions avec les grands groupes comme TotalEnergies qui vient encore d'annoncer un dividende supplémentaire ainsi qu'un très important plan de financement dans les énergies alternatives ([Investor Day TotalEnergies](#))
- La dernière décision de l'OPEC+ milite pour un prix du pétrole plus élevé afin d'inciter plus d'investissements dans de nouvelles sources d'énergies, ce qui est le cœur de notre conviction
- Du côté de la consommation nous constatons un effet ciseau important : au lieu d'acheter/commander des biens (comme lorsque l'on était bloqué chez nous), aujourd'hui le consommateur s'est tourné vers l'expérience
- Les secteurs qui affichent le plein sont l'hôtellerie / voyage / restaurant / spectacles & loisirs etc ... Ceci de manière globale géographiquement et en fonction du type de consommateur ([exemple récent avec Ryanair](#))
- Ce phénomène explique également l'allègement des tensions sur les chaînes de production (moins de consommation de biens en faveur des services)
- On pourrait donc avoir quelques jours/semaines d'accalmie sur les marchés avec : des publications d'inflation à la baisse + une baisse des taux d'intérêt long terme (le 10y US passe de 4% à 3.65%) + des publications de résultats d'entreprises pas si mauvais
- A court terme un rebond action est donc envisageable
- Nous profitons également de cette forte hausse sur les taux d'intérêt pour investir une partie du cash sur des obligations de bonne qualité avec des maturités très courtes (6-18 mois)
- Pour l'heure nous restons prudents, les tensions géopolitiques et les « erreurs » de politiques monétaires-fiscales (comme aux UK) ne vont pas s'atténuer et fragilisent les marchés financiers
- Nous sommes très inquiets du « deleveraging » sur les bulles du Private Equity et de l'immobilier. Ce sont les actifs détenus avec un maximum de levier et la correction ne fait que commencer

Situation & Convictions

Octobre 2022

- Les rebonds peuvent être très puissants et rapides, mais l'image de fonds ne nous donne pas suffisamment confiance et le rapport risque / rendement n'est pas encore adéquat pour redéployer du capital
- Nous restons vigilants, diversifiés et humbles dans ces périodes de doutes

Graphique du mois : La vitesse de hausse des taux de la FED vs. les autres phases historiques

