



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des
marchés financiers et
perspectives

Avril 2022

MACROECONOMIE

Le mois de mars a été chargé en nouvelles macro et dominé par le conflit en Ukraine. Fin février, la Russie a envahi l'Ukraine dans le but de provoquer un changement de régime et de conquérir la capitale Kiev. Les sanctions économiques se sont rapidement multipliées, notamment le gel des avoirs des principales institutions financières et de la banque centrale. Même si l'Europe n'est pas parvenue à se mettre d'accord sur l'interdiction d'importer de l'énergie russe, les sanctions sont suffisamment graves pour qu'une récession sévère frappe la Russie et entraîne une baisse du PIB d'environ 10% cette année.

En Europe, les sanctions ont provoqué des tensions dans le secteur financier, notamment après que la Russie a été coupée du système de messagerie SWIFT. Le risque semble toutefois gérable, de nombreuses institutions ayant communiqué leur exposition à la région.



TOUT SUR L'UKRAINE

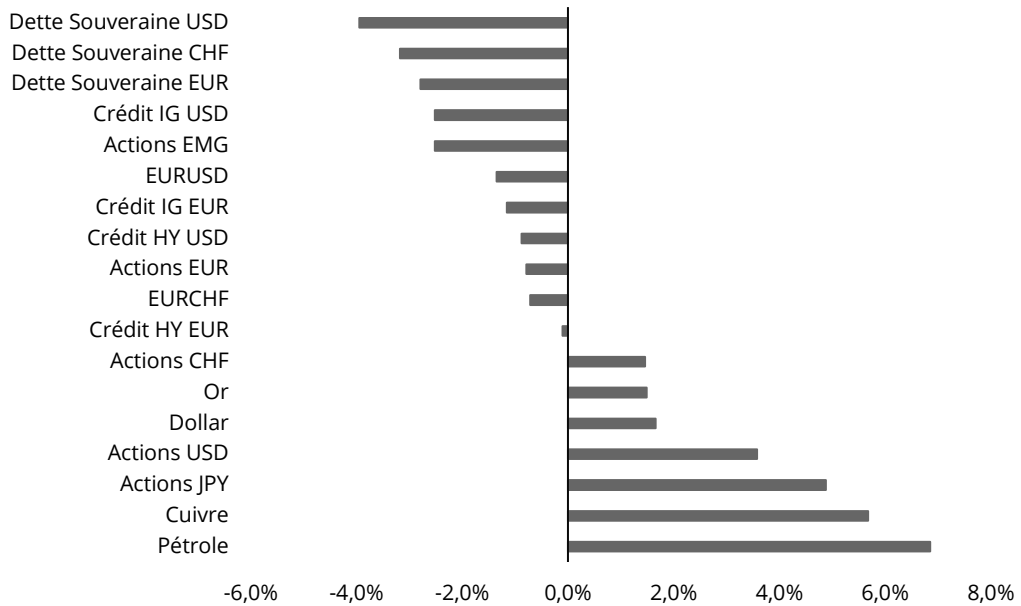


Sur le plan économique, la principale conséquence a été une forte augmentation des prix de toutes les catégories de matières premières. La Russie étant un grand exportateur d'énergie, de métaux et de produits agricoles, les prix se sont envolés sur ces marchés, les investisseurs anticipant les pénuries. Cela a alimenté la dynamique de l'inflation. Le mois dernier, l'inflation des prix à la consommation a atteint de nouveaux sommets, à 7,5% en Europe et 7,9% aux États-Unis.

Les pressions inflationnistes se sont diffusées et semblent de moins en moins transitoires. Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente est supérieure à 6%, avec des déséquilibres évidents sur le marché du travail. Le taux de chômage ayant atteint 3,6% en mars, il y a désormais plus d'offres d'emploi que de chômeurs. Cela devrait entraîner des pressions sur les salaires, ce que confirment les taux de démission élevés.

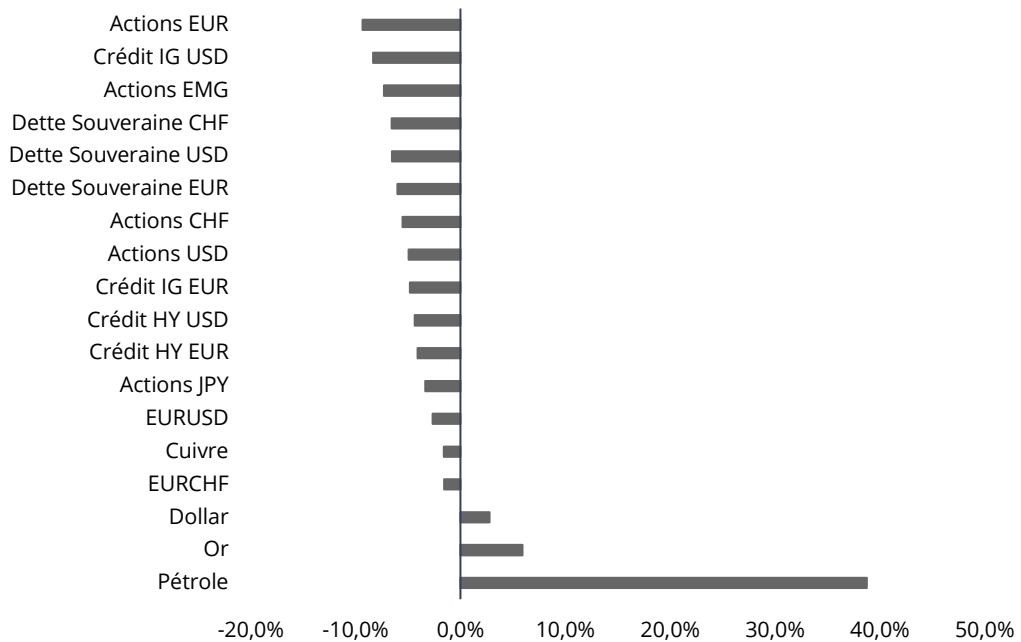
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/03/2022

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE

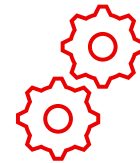


Source : Bloomberg, 31/03/2022

MACROECONOMIE (suite)

Dans ce contexte, les banques centrales ont continué à prioriser l'inflation par rapport à la croissance. La Fed a relevé ses taux d'intérêt pour la première fois dans ce cycle, comme largement anticipé. J. Powell a signalé qu'un resserrement agressif était probable au deuxième trimestre, avec des pas de 50 points de base. En Europe, la BCE a fait part de sa volonté de mettre fin aux achats d'actifs au troisième trimestre et a laissé la porte ouverte à une hausse des taux d'ici la fin d'année.

La Chine reste confrontée à une série de problèmes, notamment la crise immobilière, la recrudescence des vagues de Covid dans le Sud et les dommages collatéraux des sanctions russes. Une politique monétaire et fiscale plus souple est à prévoir.



Resserrement
agressif de
politique monétaire

MARCHÉS ACTIONS

Les marchés actions ont connu un mois de mars volatil. La première moitié du mois a été essentiellement négative et dominée par le risque russe et le choc d'inflation. La seconde moitié s'est avérée plus positive, avec un rebond timide, tiré par le marché américain.

Contre toute attente, les États-Unis ont enregistré une performance positive (+4%), notamment parce que le secteur tech a réussi à digérer le resserrement monétaire. Le Japon a également surperformé (+5%), mais en partie du fait de la forte dépréciation du yen. Dans le même temps, l'Europe (-1%) et les marchés émergents (-2,5%) ont sous-performé.



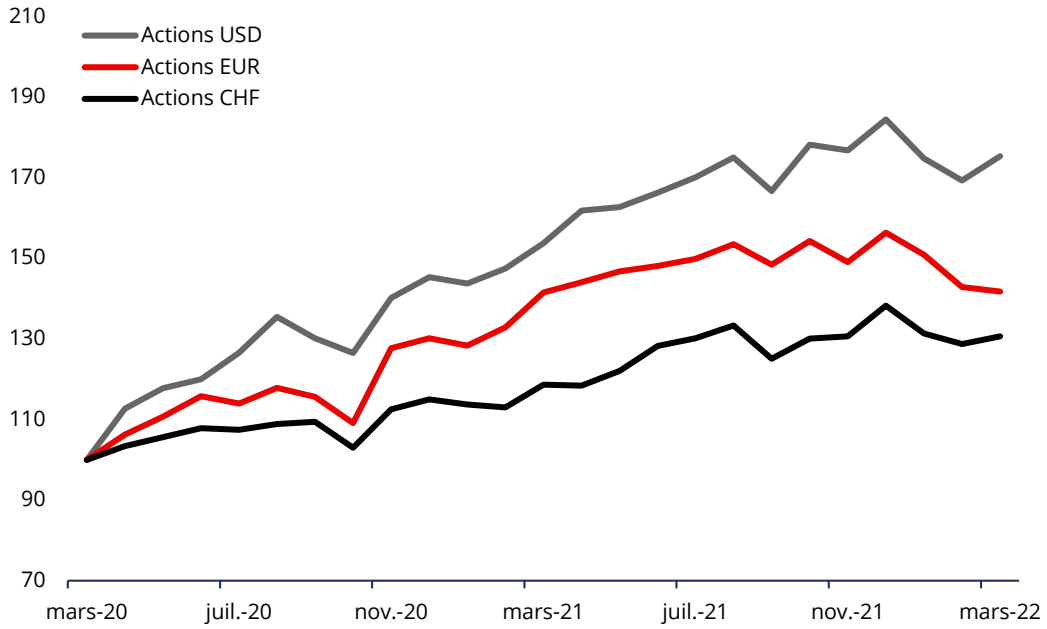
Dichotomie

L'énergie et les matériaux ont été les gagnants logiques de l'inflation des matières premières. Les secteurs défensifs tels que la santé ont également réussi à tirer leur épingle du jeu, tandis que les secteurs cycliques sont restés à la traîne.

Sur les marchés émergents, la dispersion a été importante, l'Amérique latine ayant bénéficié du boom des matières premières tandis que l'Europe de l'Est et l'Asie ont souffert.

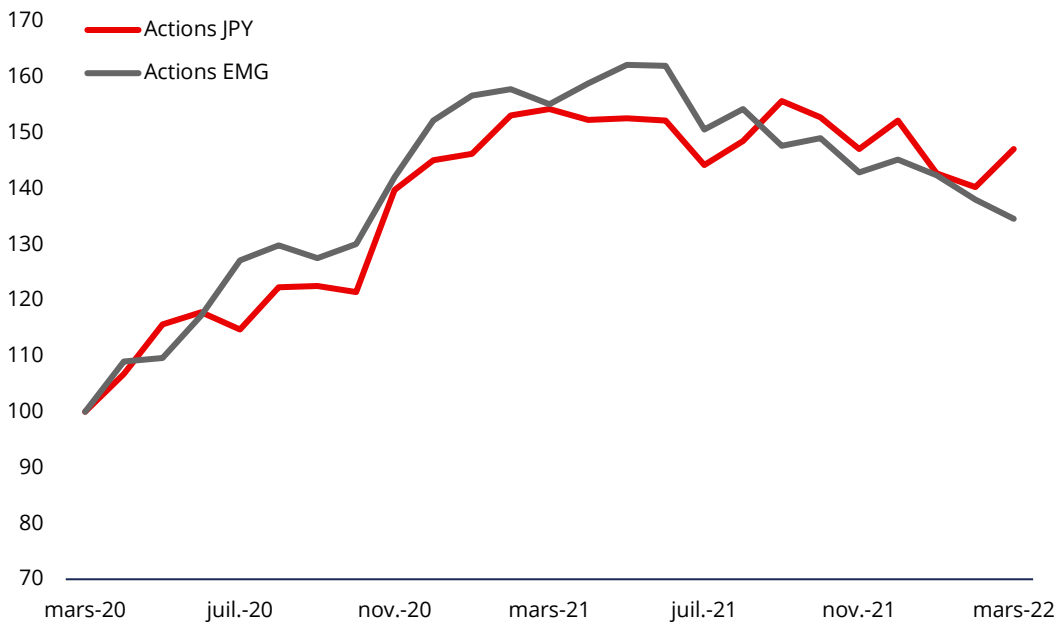
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2022

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2022

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les marchés obligataires ont connu un nouveau mois très difficile. La dette souveraine aux États-Unis a perdu 4% sur le mois, la Fed ayant recalibré sa trajectoire de resserrement et avancé l'ajustement par rapport aux attentes. Les pertes ont également été importantes en Europe (-3%). La forte augmentation des prix des matières premières s'est traduite par une hausse des points morts d'inflation, tandis que les taux réels ont également augmenté.

Les spreads de crédit ont amorti le choc des taux, avec des performances moins négatives pour l'Investment Grade américain (-2,5%), l'IG euro (-1%) ainsi que le High Yield. Les conditions techniques ont commencé à s'améliorer dans la dernière partie du mois, les flux sortants se transformant en flux entrants et les marchés primaires se rouvrant.

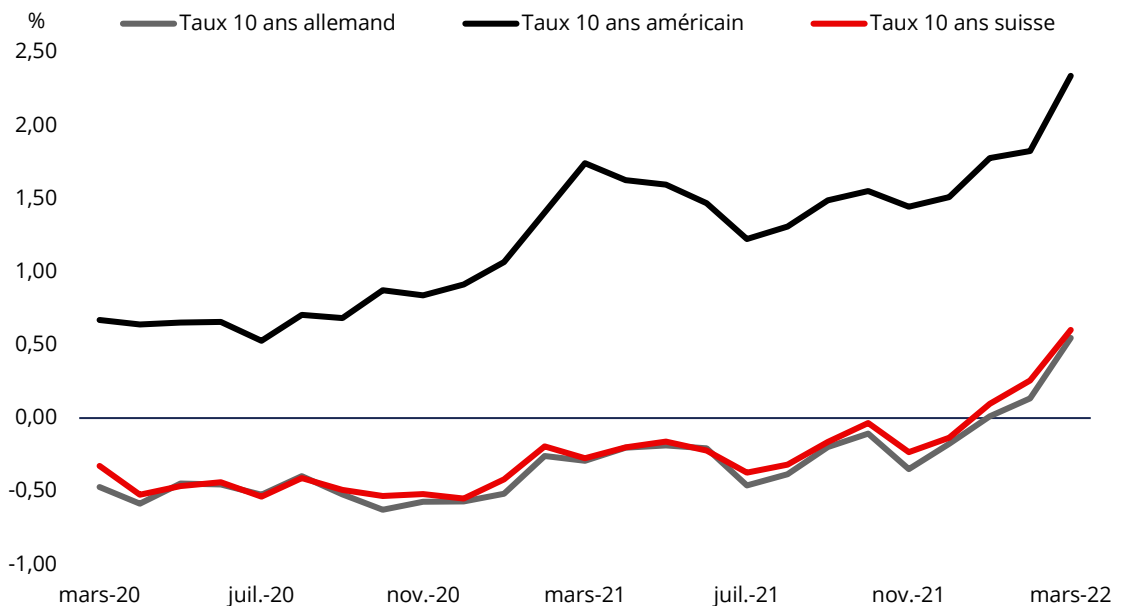
Le crédit financier a également bien résisté à la tempête. Après le choc initial de début mars, les investisseurs ont saisi les opportunités de rendement et acheté la baisse.



PLUTÔT LE CRÉDIT QUE LES TAUX



TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



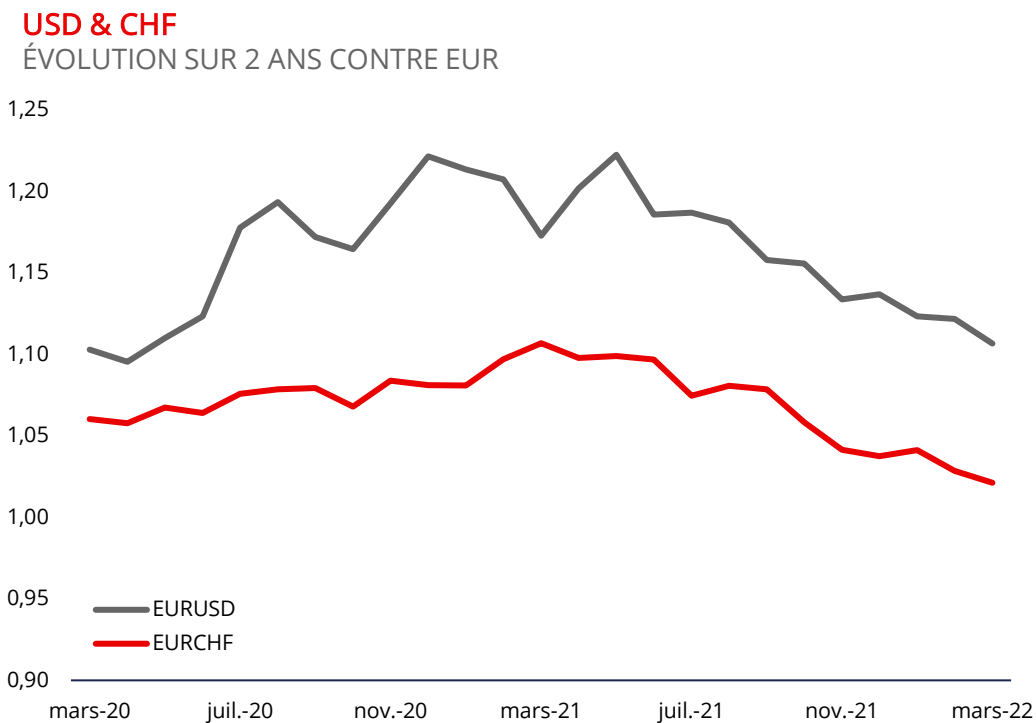
Source : Bloomberg, 31/03/2022

DEVISES

Le dollar américain s'est stabilisé en mars après son appréciation fin février. L'EUR/USD reste proche de 1,10, un niveau bas qui reflète la prime de risque géopolitique sur l'Europe ainsi que la divergence croissante de politiques monétaires. Une tendance similaire se dégage de l'EUR/CHF, stable au niveau bas de 1,02.

Ailleurs, le yen japonais s'est fortement déprécié le mois dernier, la Banque du Japon étant intervenue pour contenir la hausse des rendements des JGB. Les devises liées aux matières premières (AUD, NOK, CAD) ont bénéficié de l'envolée des prix du pétrole et des métaux.

Sur les marchés émergents, le rouble russe a récupéré une partie de ses pertes, la Russie ayant introduit des contrôles de capitaux après l'entrée en vigueur des sanctions.



Source : Bloomberg, 31/03/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

Les prix du pétrole ont une fois de plus été l'actif le plus performant le mois dernier, avec une hausse de 7%. Ils ont bénéficié de la prime de risque géopolitique, les investisseurs se précipitant sur la classe d'actifs pour protéger leurs portefeuilles.

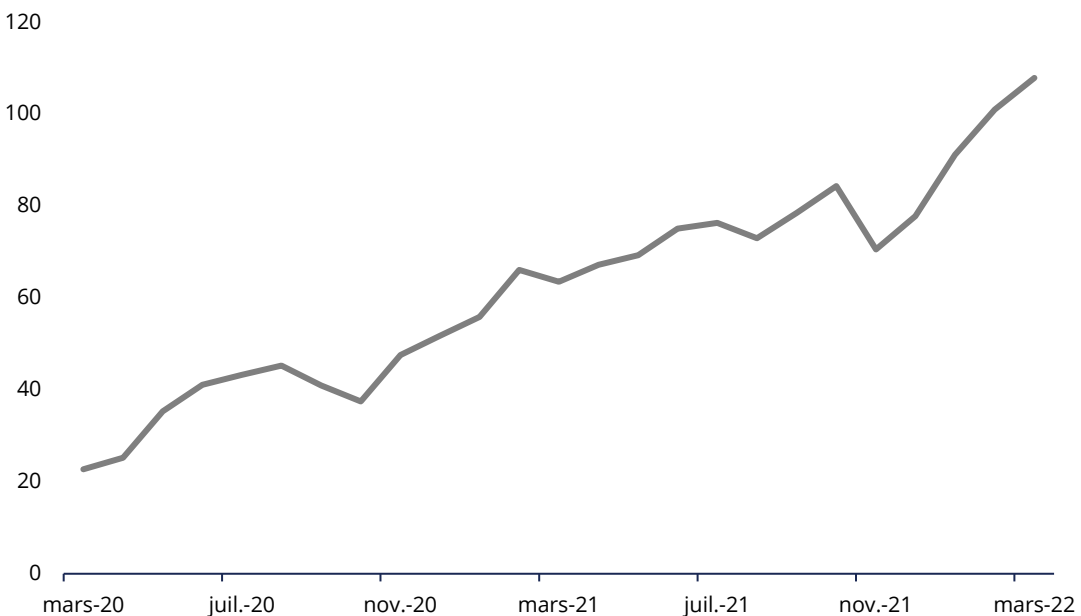
Les fondamentaux sont également favorables, l'équilibre entre offre et demande étant très précaire. Les marchés ont anticipé le risque que l'Europe interdise les importations de pétrole russe, tandis que l'OPEP+ a repoussé les appels à augmenter la production. Les États-Unis ont dû annoncer la mobilisation de leurs réserves stratégiques de pétrole pour compenser la pénurie.



Le pétrole en ébullition

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



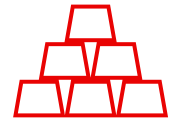
Source : Bloomberg, 31/03/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

L'or a surmonté un environnement difficile et confirmé qu'il connaît des bases plus solides. Malgré des taux d'intérêt en forte hausse, l'or a réussi à gagner 1,5% le mois dernier.

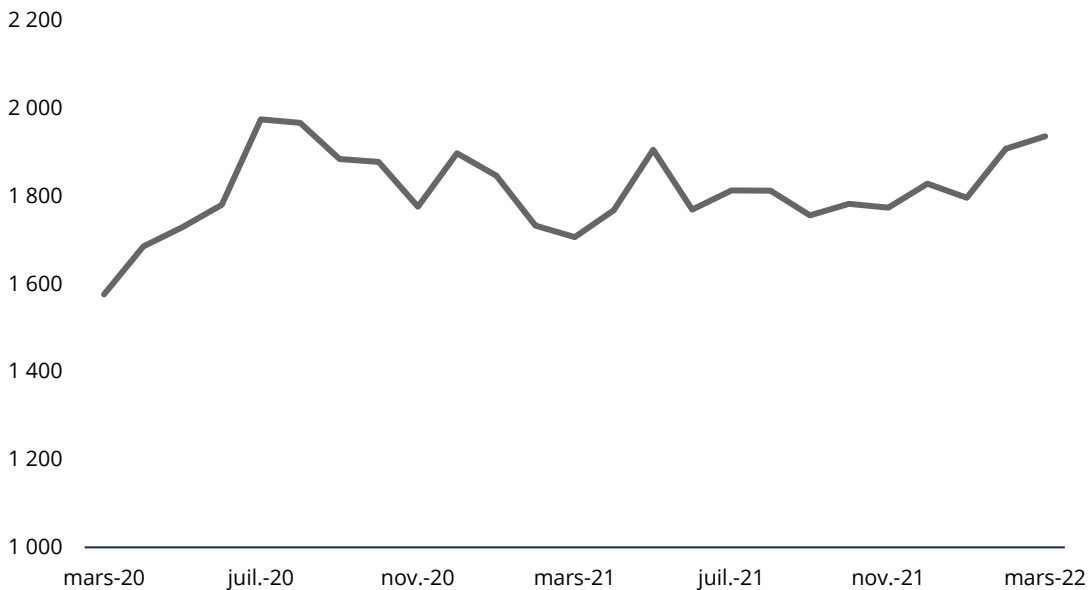
Le métal jaune a bénéficié de l'aversion générale pour le risque ainsi que des craintes d'inflation et de ralentissement de l'économie. Le positionnement spéculatif a donc augmenté.



Des bases solides

OR

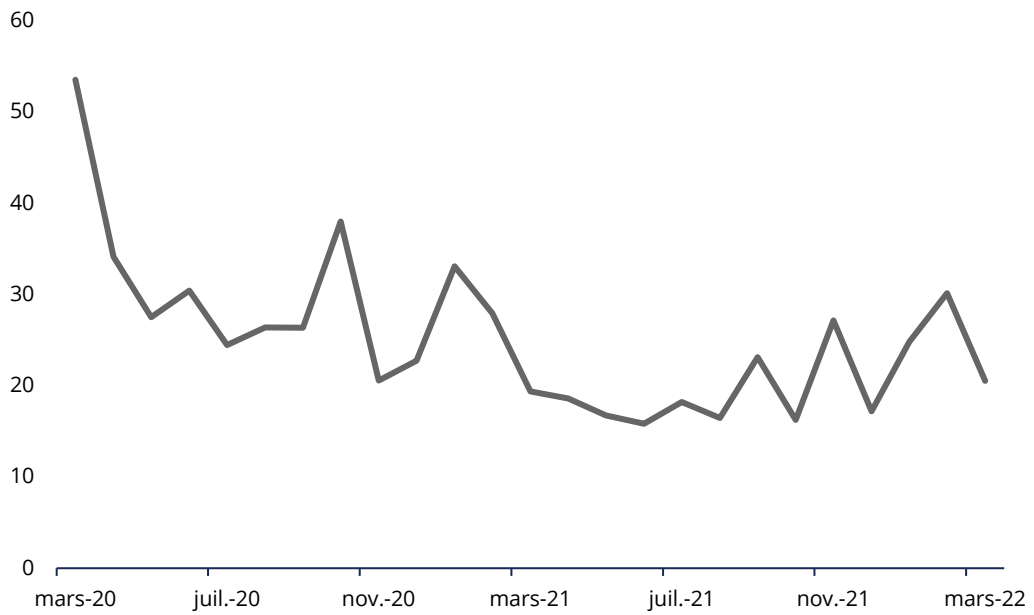
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2022

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2022

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
1-avr.	Etats-Unis	PMI manufacturier	mars-22	57,6
	Etats-Unis	Emplois	mars-22	481,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	mars-22	4,0
	Chine	PMI manufacturier Caixin	mars-22	50,4
	Zone euro	Inflation	mars-22	5,1
	Zone euro	PMI manufacturier Markit	mars-22	58,2
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	mars-22	58,0
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	mars-22	52,7
	Suisse	PMI manufacturier	mars-22	62,6
	Suisse	Inflation	mars-22	2,2
5-avr.	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	mars-22	56,5
	Zone euro	PMI services Markit	mars-22	54,8
	Royaume Uni	PMI services Markit	mars-22	61,0
6-avr.	Etats-Unis	Minutes de la Fed	mars-22	
7-avr.	Allemagne	Production industrielle	févr.-22	2,7
	Suisse	Taux de chômage	mars-22	2,2
11-avr.	Chine	Inflation	mars-22	0,9
12-avr.	Etats-Unis	Inflation	mars-22	7,9
	Royaume Uni	Taux de chômage	févr.-22	3,9
13-avr.	Chine	Exportations	mars-22	6,2
	Zone euro	Production industrielle	févr.-22	0,0
	Royaume Uni	Inflation	mars-22	6,2
14-avr.	Etats-Unis	Confiance des ménages	avr.-22	59,4
	Zone euro	Réunion de la BCE	avr.-22	-0,5
15-avr.	Etats-Unis	Production industrielle	mars-22	0,5
18-avr.	Chine	Ventes au détail	mars-22	1,7
	Chine	Croissance du PIB	mars-22	4,0
	Chine	Production industrielle	mars-22	7,5
19-avr.	Japon	Production industrielle	mars-22	0,1
21-avr.	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	avr.-22	27,4
25-avr.	Allemagne	Climat des affaires ifo	avr.-22	90,8
28-avr.	Etats-Unis	Croissance du PIB	mars-22	6,9
	Japon	Réunion de la Banque du Japon	avr.-22	-0,1
29-avr.	Zone euro	Croissance du PIB	mars-22	0,3
	France	Croissance du PIB	mars-22	0,7
	Allemagne	Croissance du PIB	mars-22	-0,3
	Italie	Croissance du PIB	mars-22	0,6
	Suisse	Indicateur avancé Kof	avr.-22	99,7



Financière des Victoires
75 Boulevard Haussman
75008 Paris
is@financieredesvictoires.com

Tel : 01 47 57 00 94

www.financieredesvictoires.com

Disclaimer

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de FINANCIERE DES VICTOIRES.