



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des
marchés financiers et
perspectives

Juillet 2022

MACROECONOMIE

La détérioration des indicateurs avancés s'est accélérée en juin. Aux Etats-Unis et en Europe, les secteurs manufacturiers ainsi que les services ont affiché des PMI en baisse (proche de 50). De plus, les sous-composantes telles que les nouvelles commandes, l'emploi et les stocks continuent d'indiquer des niveaux d'activité plus faibles pour les mois à venir.

Malgré des conditions d'offre tendues, les prix des matières premières ont fortement chuté, les investisseurs anticipant une probable baisse de la demande. Les prix du pétrole ont également baissé mais sa performance depuis le début d'année reste plus solide tant la guerre en Ukraine a eu un impact important sur l'offre de matières premières énergétiques. Les perspectives de réussite des efforts diplomatiques visant à mettre fin à la guerre en Ukraine restent floues. Cependant, la Russie est sur le point d'atteindre ses objectifs concernant les régions de l'est de l'Ukraine, ce qui pourrait entraîner un changement de nature du conflit.

Les restrictions sanitaires chinoises ont été provisoirement et partiellement levées, entraînant un rebond de l'activité. Cependant, compte tenu de la dette accumulée et de l'éclatement de la bulle immobilière, il semble peu probable qu'un rebond de la croissance chinoise soit aussi important que les années précédentes.



CHANGEMENT DE PREOCCUPATION



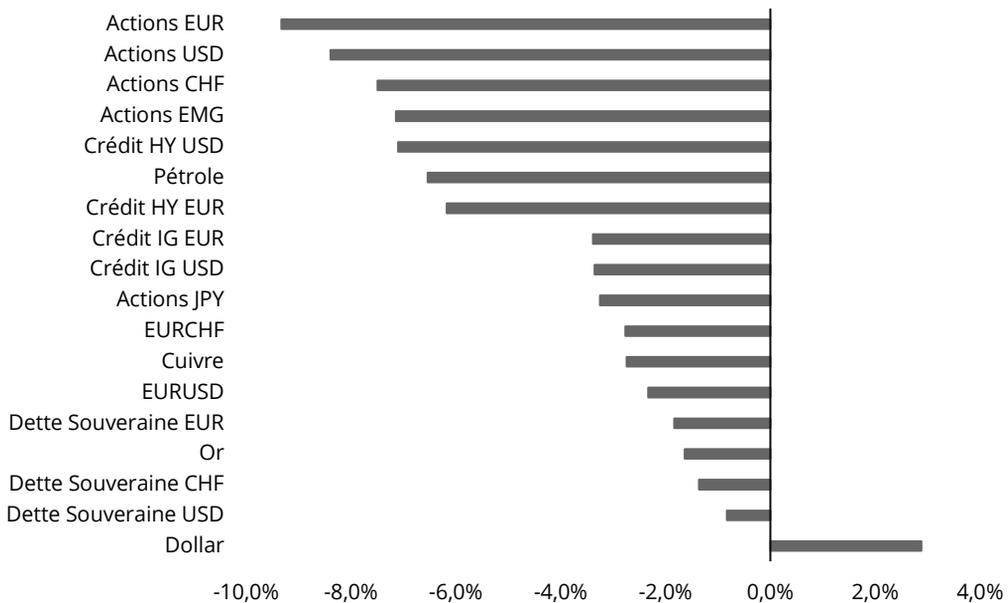
Les chiffres d'inflation de base ont commencé à se modérer dans diverses régions. Par ailleurs, les points morts d'inflation ont accéléré leur baisse depuis fin avril et se situent maintenant sur le bas de la fourchette des 15 derniers mois. Cette évolution est en ligne avec la détérioration rapide des perspectives de croissance, l'atténuation des problèmes de la chaîne d'approvisionnement et la chute des prix des matières premières.

Le tableau macroéconomique reste mal orienté à court terme car, pour la première fois depuis plus de dix ans, la probabilité d'une réponse politique à court terme à la détérioration rapide des conditions économiques reste faible. Les responsables politiques resteront probablement concentrés sur les chiffres de l'inflation globale, mettant ainsi en œuvre un nouveau resserrement des conditions monétaires. Les conséquences de la diminution des liquidités et de la hausse rapide du coût du capital sont déjà visibles dans les segments les plus spéculatifs des marchés du crédit, dans les marchés émergents et dans l'immobilier. Les taux de défaut des obligations HY et EM devraient atteindre en 2023 des niveaux supérieurs aux niveaux moyens observés depuis la crise financière mondiale.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

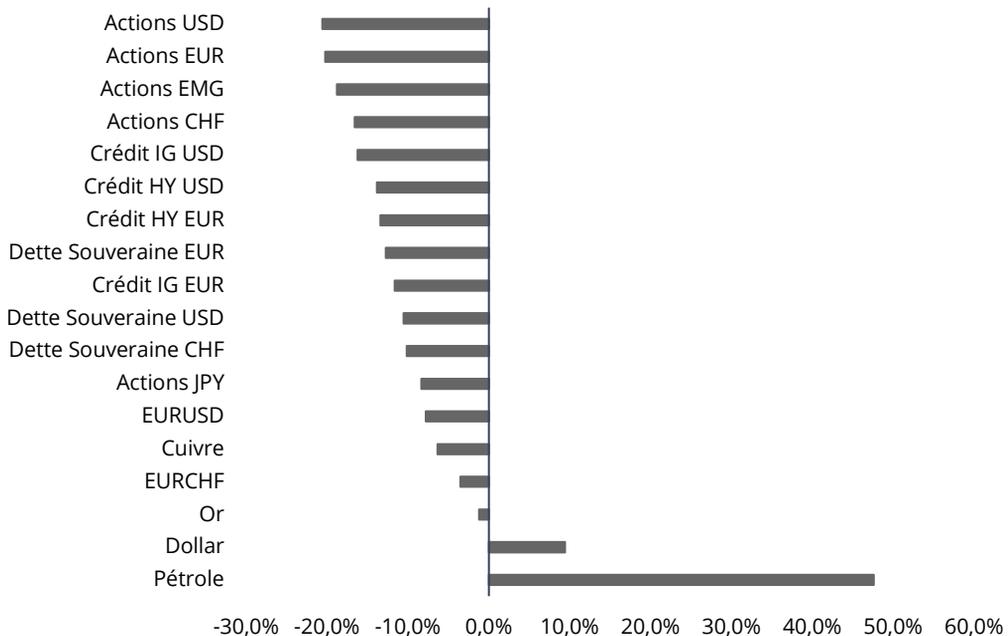
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 30/06/2022

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 30/06/2022

MACROECONOMIE (suite)

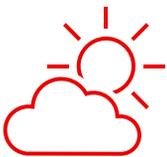
Cependant, les taux implicites du marché ont commencé à passer sous la projection de la Fed pour la première fois dans ce cycle. Cela indique qu'un changement de stratégie de la Fed devient plus probable, peut-être dès cet automne. Si cela devait se produire, les obligations d'État, les obligations d'entreprises IG et EM non cycliques de haute qualité et certaines actions à faible volatilité pourraient être les principaux bénéficiaires. Il est peu probable que les actifs à risque (les segments les plus spéculatifs des marchés d'actions et d'obligations d'entreprises) en bénéficient de façon prolongée.

Alors que le ralentissement de la croissance s'intensifie, une allocation d'actifs défensive reste pertinente dans cet environnement. Toutefois, la prime de risque augmentant rapidement sur de nombreux segments, certaines opportunités ont commencé à offrir des profils risque/rendement extrêmement intéressants.



Un consensus sur la récession à venir

MARCHÉS ACTIONS



Les valeurs énergétiques et minières perdent de leur éclat

Les marchés actions ont enregistré des baisses significatives dans toutes les régions. L'Europe et le facteur « Value » ont sous-performé alors que les préoccupations des investisseurs s'orientent vers la croissance future et la saison des résultats. La compression des multiples et la politique monétaire étant passées au second plan.

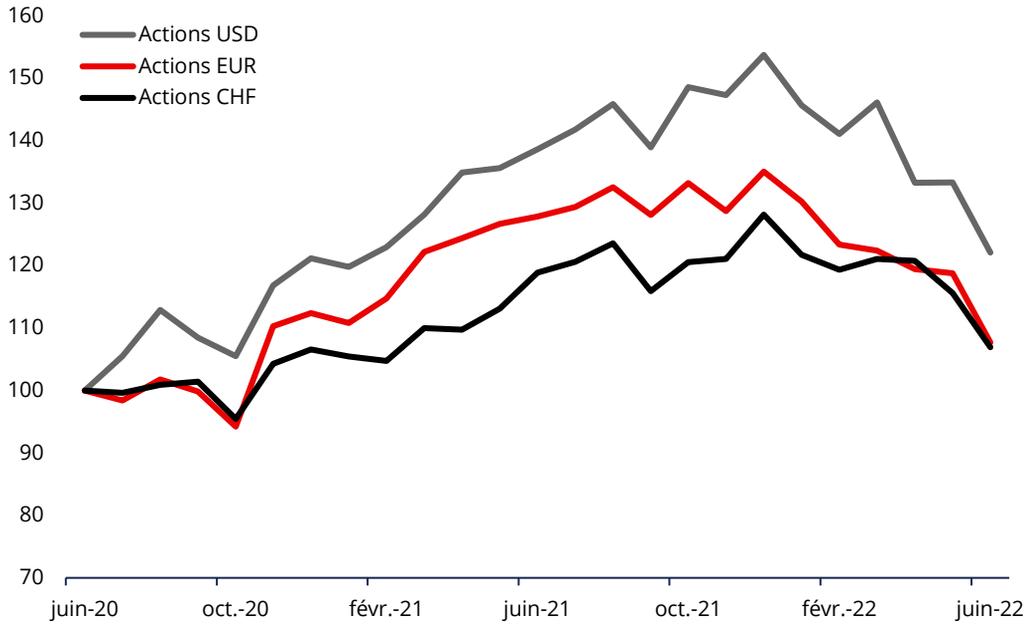
Les valeurs énergétiques et minières ont également sous-performé en ligne avec le ralentissement de la tendance haussière des matières premières.

Au plus fort de la volatilité de juin, la corrélation entre actions et secteurs a atteint des niveaux très élevés. Il est intéressant de noter qu'avec la baisse de la volatilité dans la seconde moitié du mois, les secteurs défensifs se sont relativement bien comportés, ce qui indique que les conditions d'une reprise durable restent faibles.

Les actions des pays émergents ont enregistré une performance légèrement supérieure à celle des actions des pays développés, les actions chinoises ayant nettement surperformé grâce à l'amélioration du climat après la levée des restrictions sanitaires.

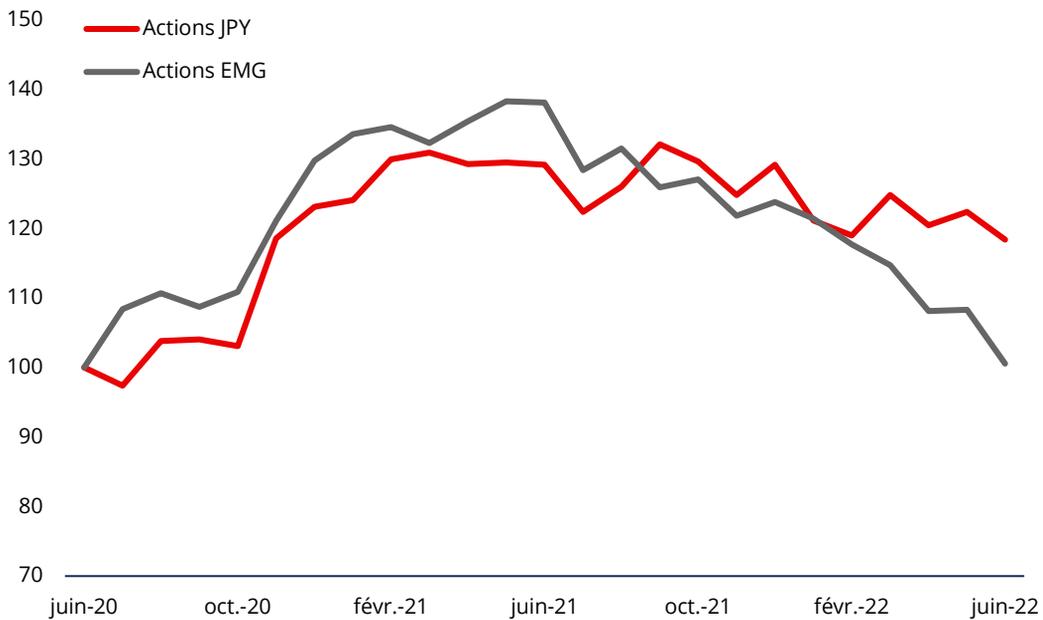
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2022

MARCHÉS ACTIONS JAPON - PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2022

MARCHÉ OBLIGATAIRE

La volatilité des taux d'intérêt a atteint des niveaux extrêmes en juin, la Fed ayant relevé ses taux de 75 points de base à la suite d'un indice des prix à la consommation plus élevé que prévu en mai et la Banque Nationale Suisse ayant surpris les marchés en relevant ses taux directeurs de 50 points de base, sa première hausse en plus de dix ans. Les obligations d'État européennes ont de nouveau sous-performé les bons du Trésor américain, car les investisseurs s'attendent à un pic plus tardif de l'inflation en Europe et que la BCE tarde à relever ses taux directeurs. Les BTPS ont surperformé car la BCE a signalé qu'elle avait commencé l'élaboration d'un nouvel outil anti-fragmentation.

Les spreads de crédit se sont considérablement écartés, reflétant une probabilité de récession plus élevée mais aussi une continuation des décollectes des ETF et des fonds obligataires. Les spreads ont décompressé, les obligations HY ont sous-performé les obligations IG de manière plus significative pour la première fois cette année, un mouvement qui devrait se poursuivre si les craintes de croissance restent bien ancrées dans les mois à venir. Les niveaux d'émission de titres HY restent extrêmement faibles et, avec l'augmentation des spreads et du ratio de détresse, laissent présager une hausse des taux de défaut à partir de 2023.

Les obligations subordonnées financières ont également baissé de manière significative; toutefois, ce segment du marché reste opérationnel, divers émetteurs étant en mesure de faire appel aux investisseurs pour les obligations les plus subordonnées.

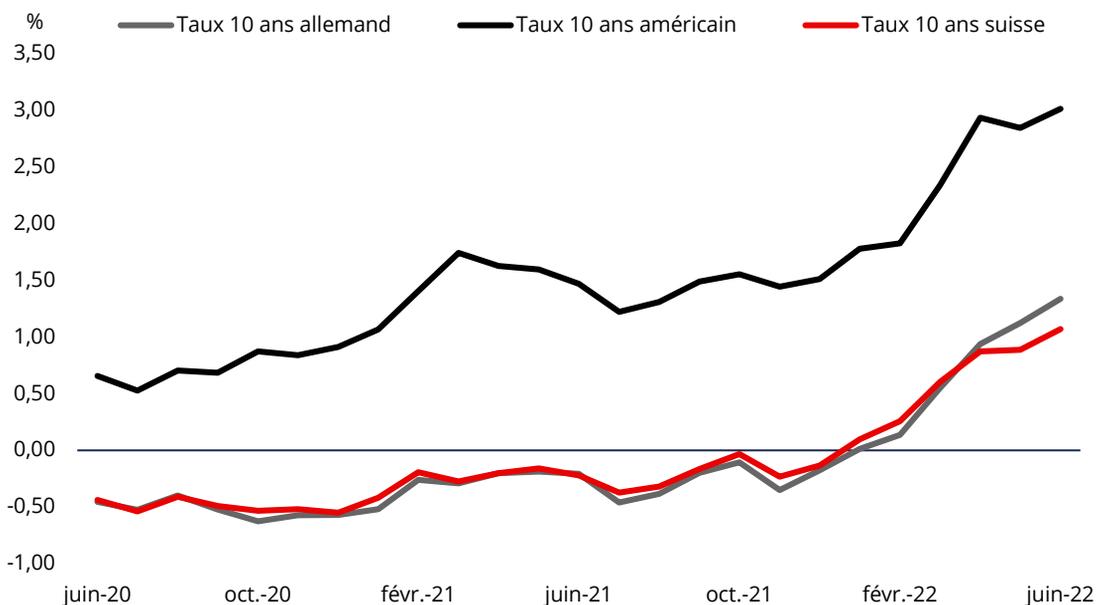


PIC SUR LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES D'ÉTAT ?



RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS

ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVISES

La volatilité sur le marché des changes est restée élevée, le dollar américain a conservé ses caractéristiques défensives. Le franc suisse s'est logiquement bien comporté, la BNS ayant relevé ses taux de manière inattendue.

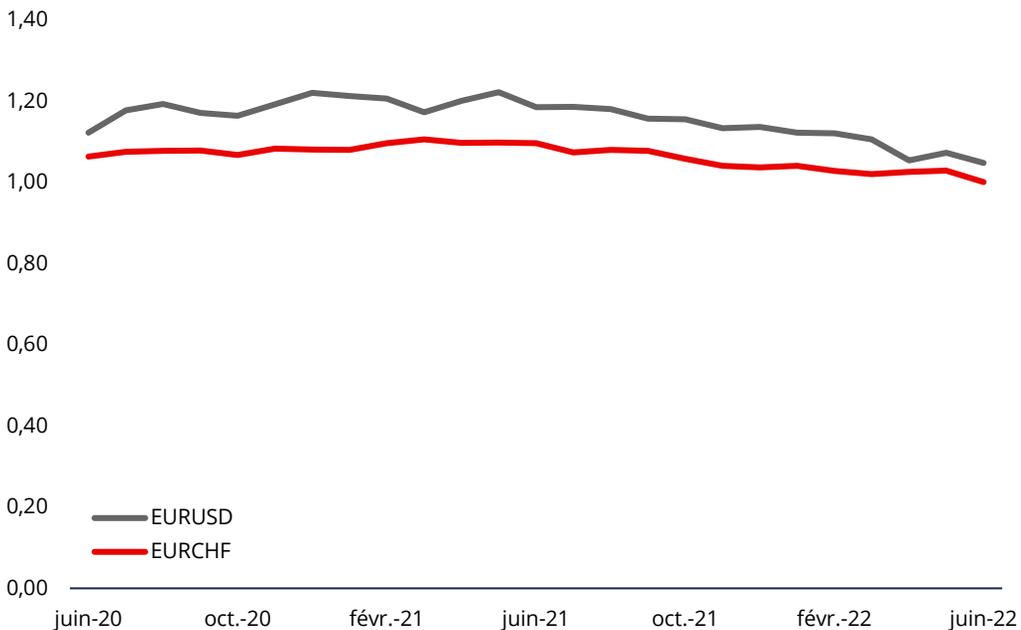
Le yen japonais est resté sous forte pression, la BoJ continuant à défendre sa politique de contrôle de la courbe des taux.

La livre sterling s'est encore affaiblie, l'incertitude politique augmentant encore, alors que les relations avec l'UE s'enveniment à cause du protocole sur l'Irlande du Nord.

Les monnaies liées aux matières premières (par exemple, l'AUD, le BRL ou le NOK) ont enregistré des résultats particulièrement médiocres, les prix des principales matières premières ont fortement chuté.

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/06/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

Les matières premières énergétiques, industrielles et agricoles ont connu de fortes baisses en raison de l'amélioration de l'offre (par exemple, des récoltes de blé meilleures que prévu) et/ou de l'affaiblissement des prévisions de la demande. En particulier, plusieurs matières premières industrielles ont atteint leurs niveaux les plus bas depuis le début de l'année ou plus, et indiquent un fort ralentissement à venir de la croissance mondiale.

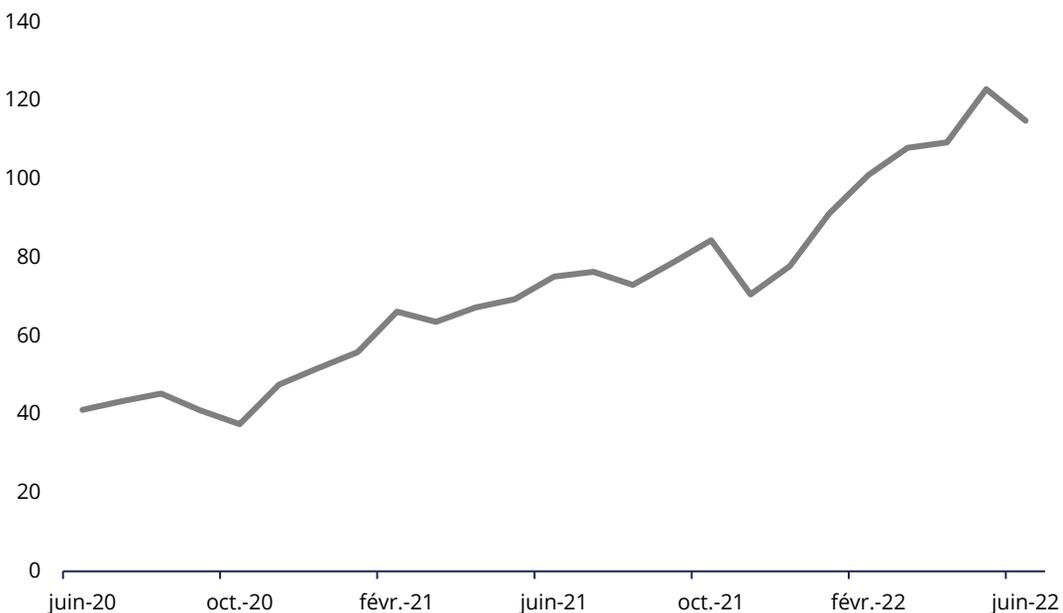
Les matières premières énergétiques restent les plus performantes depuis le début de l'année, la guerre en Ukraine et les sanctions qui en ont résulté agissant plus fortement sur l'offre. Les perspectives à moyen terme sont baissières mais la volatilité des prix à court terme devrait rester élevée.



Le pétrole finalement en baisse

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



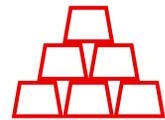
Source : Bloomberg, 30/06/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

L'or s'est à nouveau négocié en légère baisse le mois dernier, mais il s'en est mieux sorti que la plupart des matières premières, car il continue d'intégrer une prime de risque géopolitique élevée.

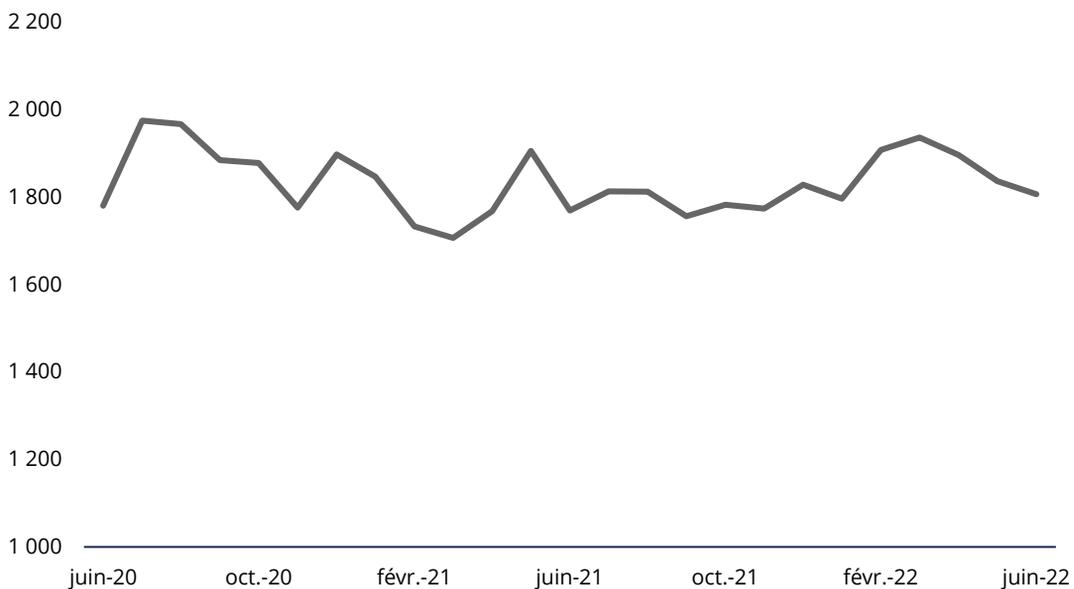
Le métal jaune continue d'être considéré comme très cher par rapport aux niveaux du dollar et des taux réels.



L'or reste cher

OR

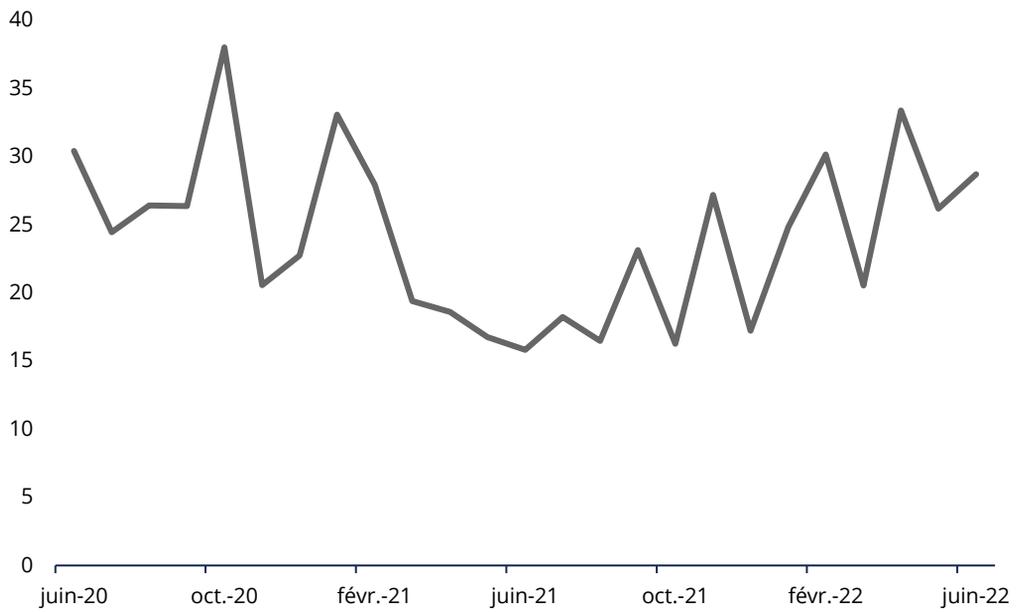
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2022

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2022

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
6-juil.	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	juil.-22	55,3
	Etats-Unis	Minutes de la Fed	mars-23	
7-juil.	Allemagne	Production industrielle	mai-22	0,7
	Suisse	Taux de chômage	juin-22	2,2
8-juil.	Etats-Unis	Emplois	juin-22	390,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	juin-22	3,6
9-juil.	Chine	Inflation	juin-22	2,1
13-juil.	Etats-Unis	Inflation	juin-22	8,6
	Chine	Exportations	juin-22	16,9
	Zone euro	Production industrielle	mai-22	0,4
14-juil.	Japon	Production industrielle	juin-22	-7,2
15-juil.	Etats-Unis	Confiance des ménages	juil.-22	50,0
	Etats-Unis	Production industrielle	juin-22	0,1
	Chine	Ventes au détail	juin-22	-6,7
	Chine	Croissance du PIB	juin-22	4,8
	Chine	Production industrielle	juin-22	3,3
	Royaume Uni	Taux de chômage	mai-22	3,8
19-juil.	Royaume Uni	Inflation	juin-22	9,1
20-juil.	Royaume Uni	Inflation	juin-22	9,1
21-juil.	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	juil.-22	-3,3
	Zone euro	Réunion de la BCE	juil.-22	-0,5
	Japon	Réunion de la Banque du Japon	juil.-22	-0,1
22-juil.	Zone euro	PMI manufacturier Markit	juil.-22	52,1
	Zone euro	PMI services Markit	juil.-22	53,0
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	juil.-22	52,8
	Royaume Uni	PMI services Markit	juil.-22	54,3
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	juil.-22	52,7
	Allemagne	Climat des affaires ifo	juil.-22	92,3
25-juil.	Allemagne	Climat des affaires ifo	juil.-22	92,3
27-juil.	Etats-Unis	Réunion de la Fed	juil.-22	1,8
28-juil.	Etats-Unis	Croissance du PIB	juin-22	-1,6
29-juil.	Zone euro	Inflation	juil.-22	8,6
	Zone euro	Croissance du PIB	juin-22	0,6
	France	Croissance du PIB	juin-22	-0,2
	Allemagne	Croissance du PIB	juin-22	0,2
	Italie	Croissance du PIB	juin-22	0,1
	Suisse	Indicateur avancé Kof	juil.-22	96,9



Financière des Victoires
75 Boulevard Haussmann
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.