



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des
marchés financiers et
perspectives

Juin 2022

MACROECONOMIE

Les perspectives d'inflation continuent d'alimenter la chronique sur les marchés financiers. Les signes timides d'un pic de la demande et de l'inflation aux États-Unis ont contribué à la baisse de la volatilité dans un certain nombre de classes d'actifs en mai, les investisseurs restant attentif au positionnement de la Fed.

Toutefois, l'offre mondiale d'énergie reste particulièrement serrée, les stocks de produits raffinés étant très bas pour cette période de l'année. Les perspectives de réussite des efforts diplomatiques visant à mettre fin à la guerre en Ukraine restent éloignées, ce qui maintient une forte incertitude à court terme sur la trajectoire de l'inflation globale. Le processus de destruction de la demande finira par se traduire par une baisse de l'inflation de base, mais il est peu probable qu'elle se manifeste avant quelques mois.

La Chine a commencé à assouplir les restrictions sanitaires qui, si elles sont maintenues, devraient conduire à des perturbations moins importantes de la chaîne d'approvisionnement. Cette situation finira par aider l'inflation des biens à baisser, d'autant plus que la demande de biens commence à s'estomper rapidement, comme en témoignent les annonces récentes des entreprises de vente au détail.



INFLATION AUJOURD'HUI, RÉCESSION DEMAIN

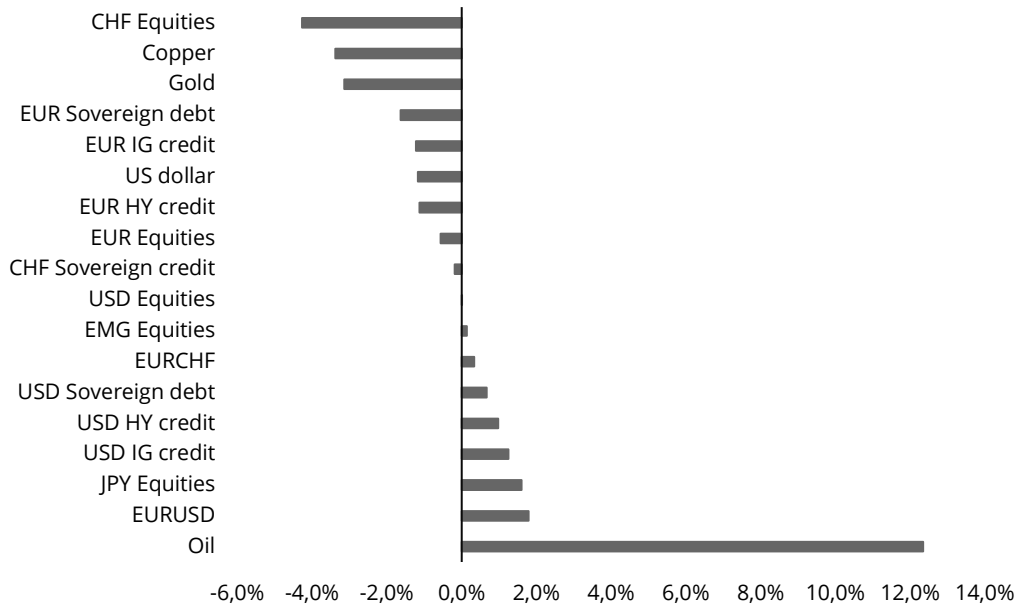


Malgré les chiffres élevés d'inflation, les points morts de celle-ci ont légèrement baissé depuis la fin avril, alors que les perspectives de croissance à moyen terme sont revues à la baisse et que les sorties de fonds TIPS s'accélèrent.

À mesure que l'année 2022 avance, les perspectives de croissance sont confrontées à des vents contraires dus à une hausse de l'inflation dopée par la flambée des prix de l'énergie, un affaiblissement de la demande des consommateurs et à un resserrement rapide des conditions monétaires mondiales. Les conséquences de la baisse des liquidités et de l'augmentation 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 défauts des obligations HY et EM devraient atteindre en 2023 des niveaux supérieurs aux niveaux moyens observés après la crise financière mondiale de 2008.

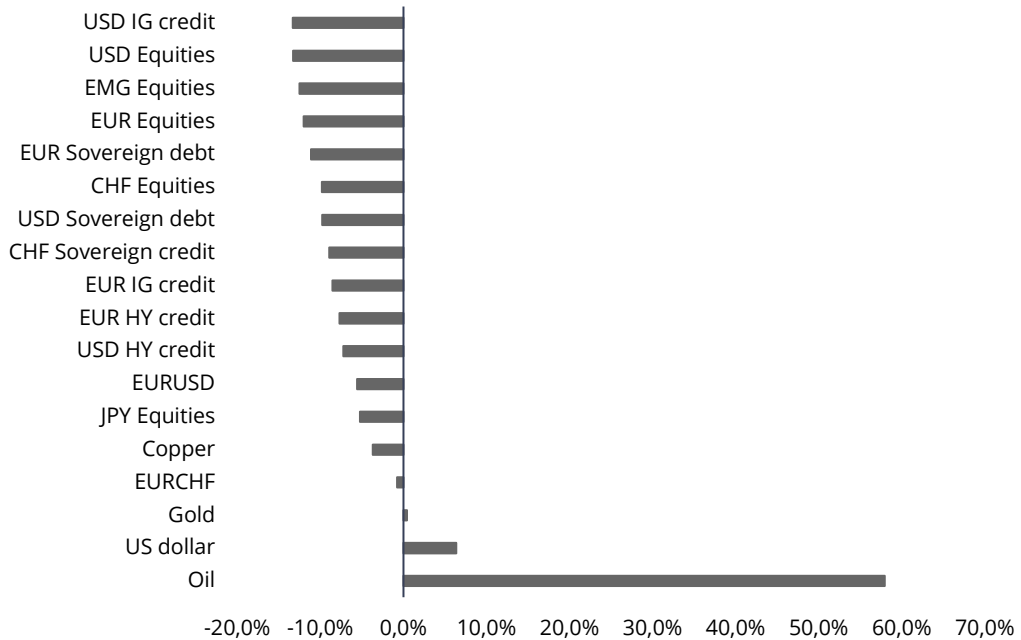
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/05/2022

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



Source : Bloomberg, 31/05/2022

MACROECONOMIE (suite)

A mesure que la volatilité et que les primes de risque ont baissé au cours de la deuxième quinzaine de mai, l'indice des conditions financières s'est quelque peu détendu. Tant que les chiffres de l'inflation restent élevés, il est peu probable que cela plaise aux banques centrales. Malgré l'augmentation du risque économique, il est de plus en plus probable que les banques centrales augmentent rapidement les taux au-dessus des niveaux attendus, et que plusieurs banques centrales des pays développés suivent la Fed.

La combinaison d'un resserrement rapide de la politique monétaire et d'une forte hausse des prix de l'énergie a toujours conduit à une récession. Il est peu probable que cette fois-ci soit différente.



Atterrissage en douceur peu probable

MARCHÉS ACTIONS



Sous-performance du retail

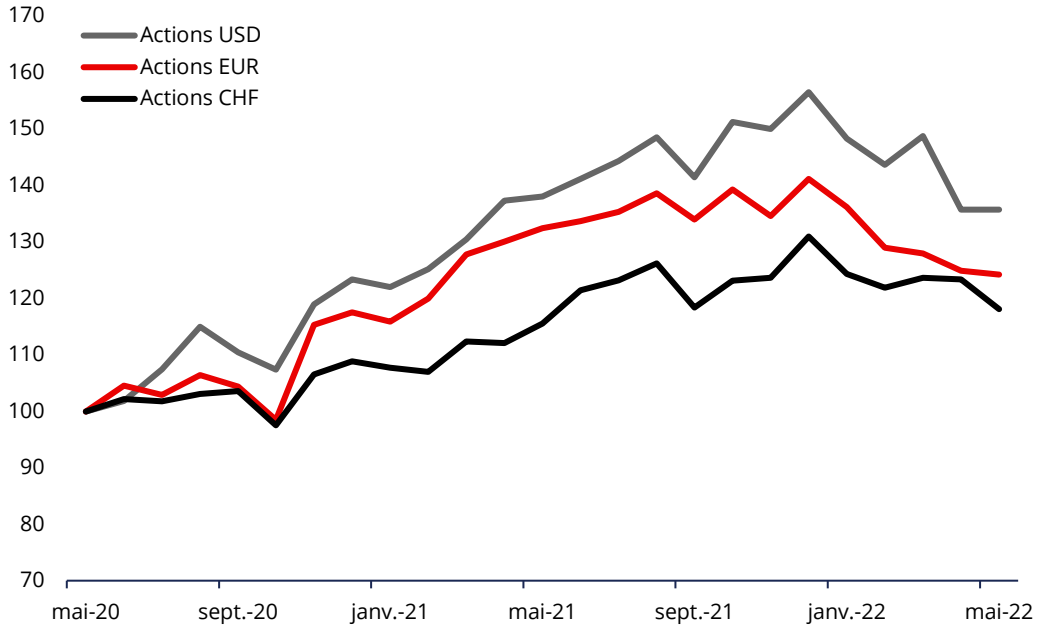
Les marchés actions ont remonté légèrement au cours de la seconde moitié du mois de mai, dans un contexte de liquidité relativement faible et de baisse des niveaux de volatilité implicite. Les segments des marchés en baisse depuis le début d'année et les plus vendus à découvert (technologie et petites capitalisations) ont surperformé, ce qui suggère que la tendance à moyen terme reste négative.

Les « retailers » américains (hors luxe) ont été en forte baisse après que Target et Walmart ont réduit leurs prévisions, alors que les niveaux de stocks augmentent rapidement, que la demande des consommateurs faiblit et que les marges sont mises sous pression par la hausse des coûts.

Les actions des pays émergents ont enregistré des performances similaires à celles des actions des marchés développés, clôturant sur une base quasi inchangée après une fin de mois solide, aidées par un dollar plus faible et une consolidation de l'UST.

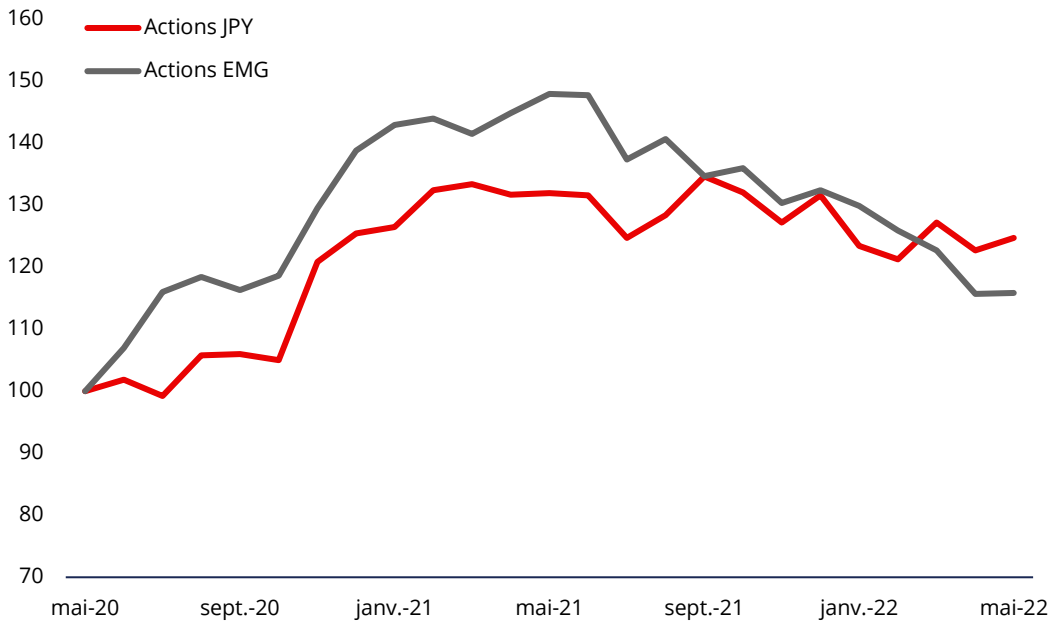
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2022

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2022

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les obligations d'État européennes ont sous-performé les bons du Trésor américain, car les chiffres de l'inflation continuent de s'afficher à un niveau élevé en Europe et les investisseurs anticipent un comportement plus « hawkish » de la BCE. Les BTPS ont continué à sous-performer car le support technique s'affaiblit rapidement dans les mois à venir. Les bons du Trésor américain se sont consolidés et ont clôturé le mois presque inchangés.

Les spreads de crédit se sont resserrés après un élargissement en début de mois et une baisse des volatilités implicites sur les marchés. Toutefois, cela a entraîné une augmentation des émissions des entreprises notées IG, des institutions financières et des emprunteurs HY. Cela a limité le potentiel de gains supplémentaires et, avec des spreads revenant à 400 points de base pour les obligations HY en USD, le rapport risque/rendement s'est considérablement détérioré et favorise un positionnement sous-pondéré face à la montée du risque de récession.

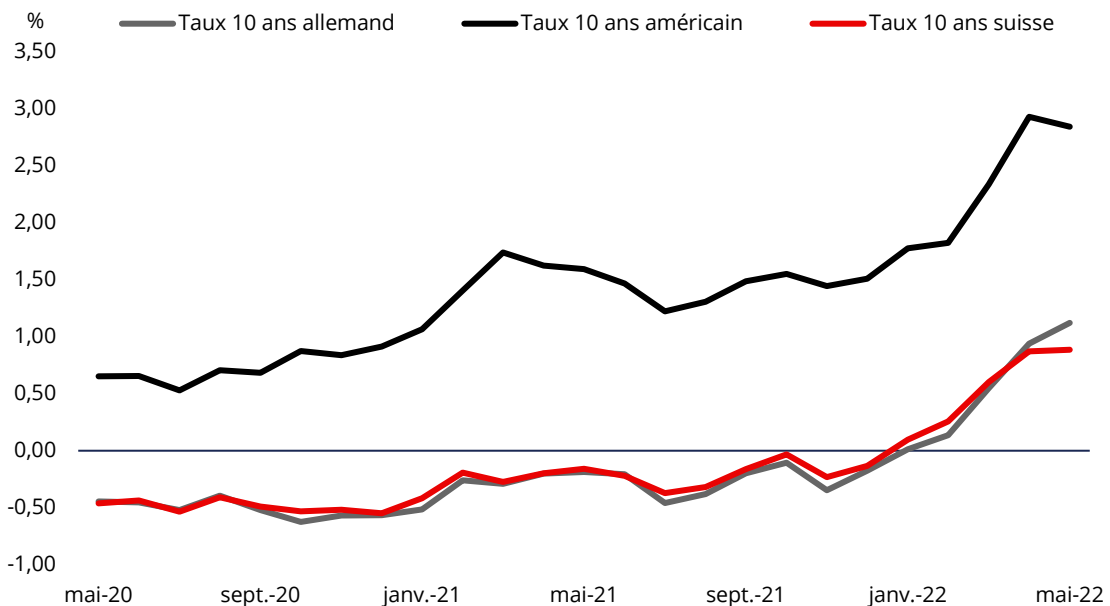
Le crédit financier s'est consolidé en ligne avec les marchés, mais le segment de bonne qualité a sous-performé en raison d'une sensibilité plus élevée aux taux. La structure du capital reste donc à des niveaux assez compressés et favorise une surpondération des titres seniors et T2 par rapport à une sous-pondération des titres AT1.



LES OBLIGATIONS D'ÉTAT EUROPÉENNES SOUS-PERFORMES LES BONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN



RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2022

DEVISES

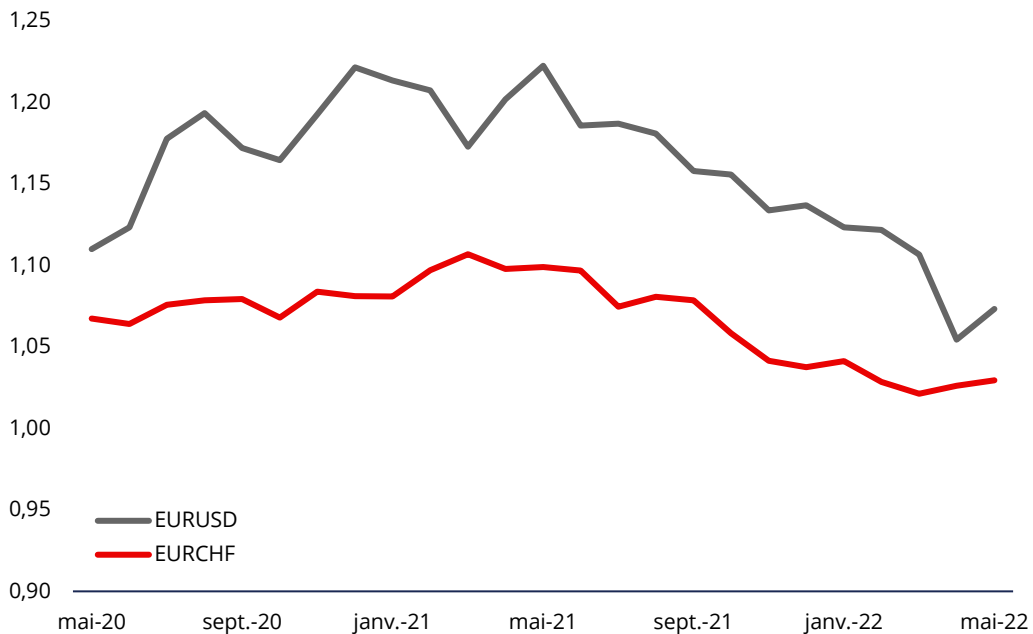
Le dollar américain s'est consolidé, en ligne avec les UST. L'EURUSD s'est négocié autour de 1,08, après avoir atteint un plus bas de 1,038 au cours du mois, la volatilité des devises restant élevée. La livre sterling est restée relativement stable malgré une instabilité politique grandissante.

Le yuan a atteint des plus bas malgré l'assouplissement des restrictions sanitaires et alors que l'inflation et les perspectives économiques diffèrent des autres régions.

Sur les marchés émergents, la livre turque s'est considérablement affaiblie malgré la légère baisse du dollar. La politique monétaire reste en désaccord avec la pression inflationniste intérieure et le contexte macroéconomique mondial. Cela augmente d'un accident sur la dette souveraine, comme en témoigne l'élargissement des CDS souverains turcs.

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/05/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

Les prix du pétrole et du gaz sont restés élevés en mai, la situation de l'offre restant particulièrement tendue. Les marges de raffinage atteignent des niveaux extrêmement élevés, laissant les prix de l'essence à des niveaux très élevés. Les perspectives de demande à moyen terme devraient être considérées comme plus faibles, mais pour l'instant, l'offre devrait dominer l'évolution des prix à court terme.

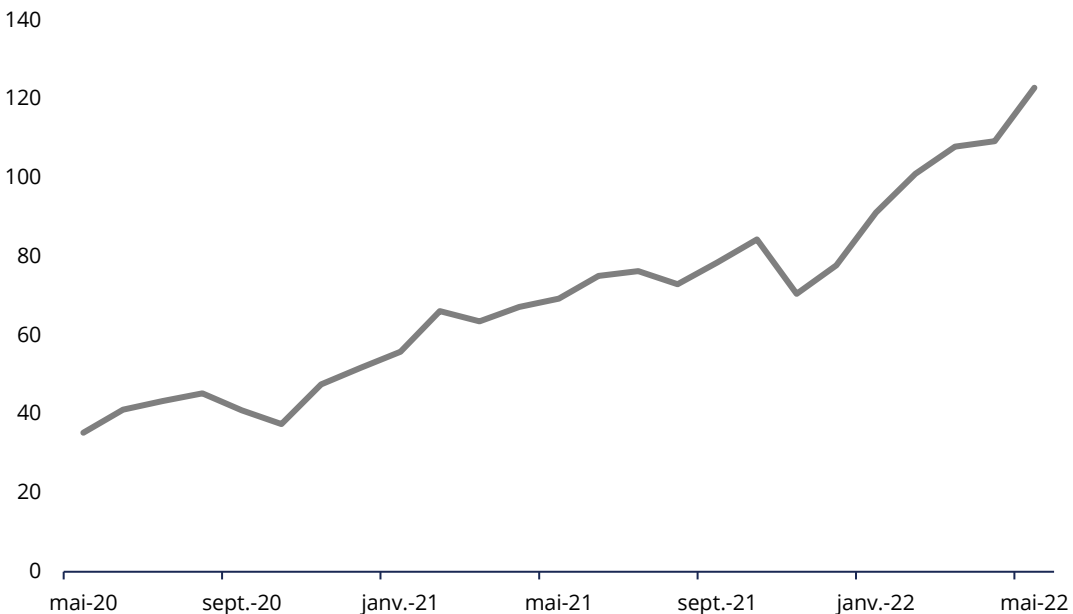
Comme prévu, l'Union européenne a accepté un embargo partiel sur le pétrole et le gaz russes, avec une sortie progressive. Des installations flottante de gaz naturel liquéfié sont en cours de construction pour compenser l'offre russe.



Le pétrole en ébullition

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



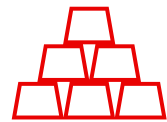
Source : Bloomberg, 31/05/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

L'or s'est à nouveau négocié en légère baisse le mois dernier, malgré la faiblesse du dollar et les tensions géopolitiques toujours vives.

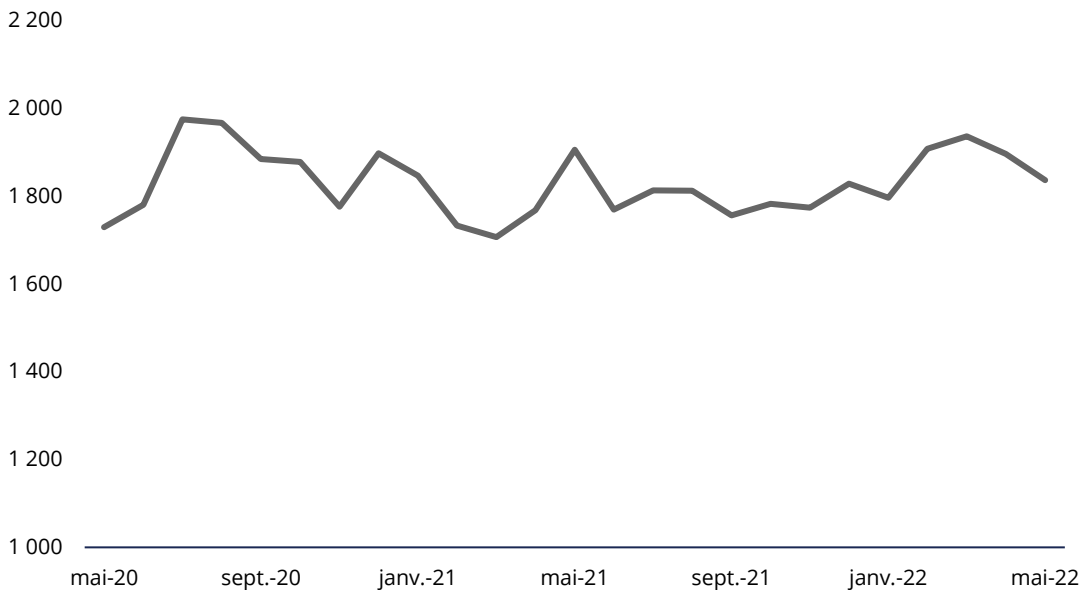
Le métal jaune apparaît comme cher par rapport à l'évolution du dollar et des taux réels.



Faible valeur de remplacement ?

OR

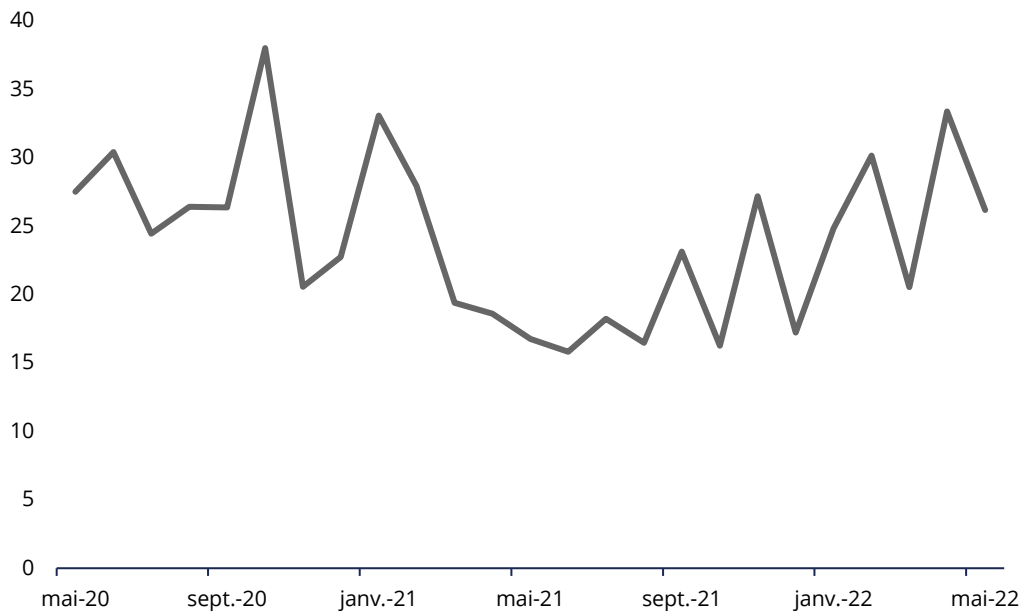
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2022

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2022

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
9-juin	Zone euro	Réunion de la BCE	juil.-22	-0,5
10-juin	Etats-Unis	Confiance des ménages	juin-22	58,4
	Etats-Unis	Inflation	mai-22	8,3
	Chine	Inflation	mai-22	2,1
14-juin	Royaume Uni	Taux de chômage	avr.-22	3,7
	Japon	Production industrielle	mai-22	-1,3
15-juin	Etats-Unis	Réunion de la Fed	juin-22	1,0
	Chine	Ventes au détail	mai-22	-11,1
	Chine	Production industrielle	mai-22	4,0
	Zone euro	Production industrielle	avr.-22	-1,8
16-juin	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	juin-22	2,6
	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	juil.-22	1,0
	Suisse	Réunion de la Banque Nationale Suisse	avr.-22	-0,8
17-juin	Etats-Unis	Production industrielle	mai-22	1,1
	Japon	Réunion de la Banque du Japon	mai-22	-0,1
22-juin	Royaume Uni	Inflation	mai-22	9,0
23-juin	Zone euro	PMI manufacturier Markit	juin-22	54,6
	Zone euro	PMI services Markit	juin-22	56,1
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	juin-22	54,6
	Royaume Uni	PMI services Markit	juin-22	53,4
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	juin-22	53,3
24-juin	Allemagne	Climat des affaires ifo	juin-22	93,0
29-juin	Etats-Unis	Croissance du PIB	juin-22	-1,5
30-juin	Zone euro	Taux de chômage	mai-22	6,8
	Royaume Uni	Croissance du PIB	juin-22	0,8
	Suisse	Indicateur avancé Kof	juin-22	96,8



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.