



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des
marchés financiers et
perspectives

Mai 2022

MACROECONOMIE

La guerre en Ukraine se poursuit et, pour l'instant, une réalisation rapide de l'objectif militaire révisé de la Russie reste peu probable, tout comme une résolution diplomatique crédible. Cela conduit à des sanctions plus sévères, qui évoluent vers des embargos sur le pétrole et le gaz et qui s'avéreront plus coûteuses économiquement. Les pressions inflationnistes liées aux contraintes d'offre resteront soutenues à court terme.

La hausse des prix des engrais et des produits agricoles de base, conjuguée à la vigueur du dollar américain, fait grimper les prix des denrées alimentaires à des niveaux extrêmes, entraînant des tensions économiques, sociales et politiques dans un nombre croissant de pays émergents.

L'augmentation des cas de Covid en Chine et les restrictions sanitaires sévères imposées par le gouvernement ont conduit à un effondrement des indices PMI chinois en avril, indiquant des perspectives de croissance à court terme beaucoup plus faibles et des pressions étendues sur la chaîne d'approvisionnement mondiale.



RISQUE DE RÉCESSION PLUS PRONONCÉ

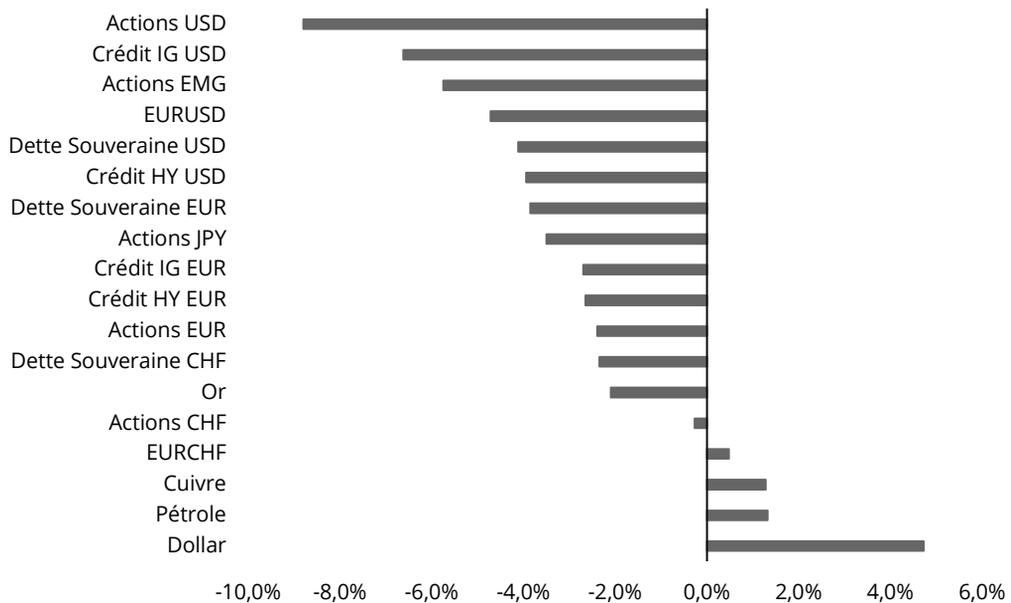


L'inflation globale et l'inflation de base restent à des niveaux très élevés dans les pays développés, ce qui entraîne une compression importante du revenu disponible réel des ménages. Les consommateurs américains s'appuient de plus en plus sur les cartes de crédit pour maintenir leurs dépenses à un niveau relativement stable, mais il est peu probable que cela soit durable, ce qui laisse présager un affaiblissement des perspectives de consommation.

Alors que les rendements des obligations d'État continuent d'augmenter, les taux hypothécaires ont fortement progressé sur les marchés développés, doublant presque en quelques mois aux États-Unis pour les prêts hypothécaires standard à taux fixe sur 30 ans. Si l'on ajoute à cela l'appréciation très rapide des prix de l'immobilier au cours des derniers trimestres, les mesures d'accessibilité financière ont atteint leur plus mauvais niveau depuis 2006. Les taux de refinancement se sont effondrés et l'acheteur marginal a pratiquement disparu, les constructeurs de logements signalant une baisse significative du trafic.

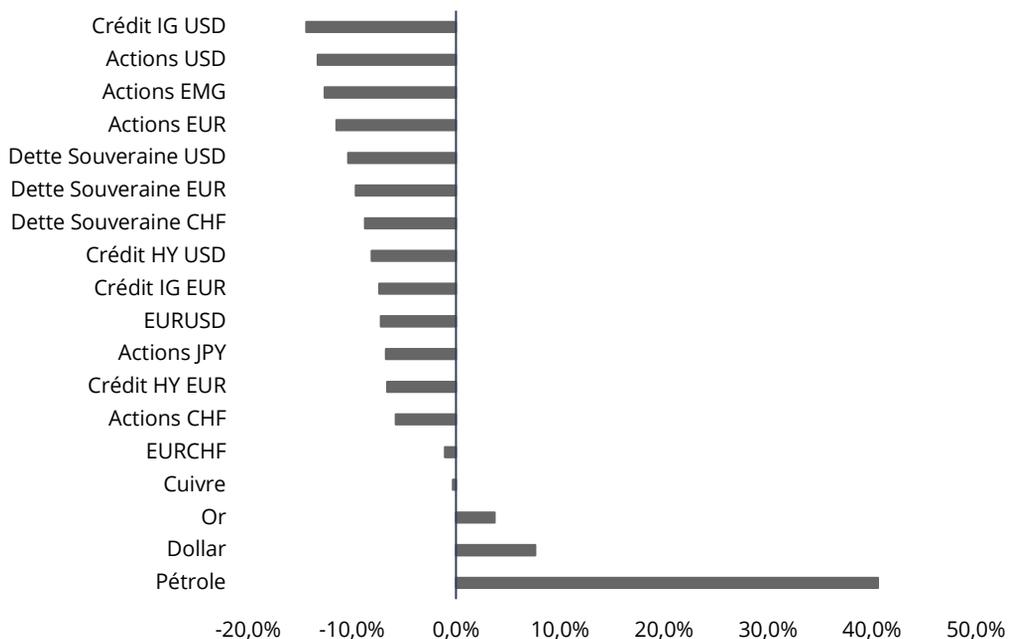
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 29/04/2022

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



Source : Bloomberg, 29/04/2022

MACROECONOMIE (suite)

Les banques centrales ont continué à relever ou à signaler des taux plus élevés. La Fed a l'intention de faire passer les taux directeurs à des niveaux neutres ou supérieurs dans un bref délai. La BCE est maintenant susceptible de mettre fin à son programme d'achat d'actifs et de relever ses taux pour la première fois en plus de dix ans en juillet. Avec le fléchissement des actions et l'élargissement des spreads de crédit, les conditions financières se resserrent rapidement.

Historiquement, 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



Baisse globale des indices

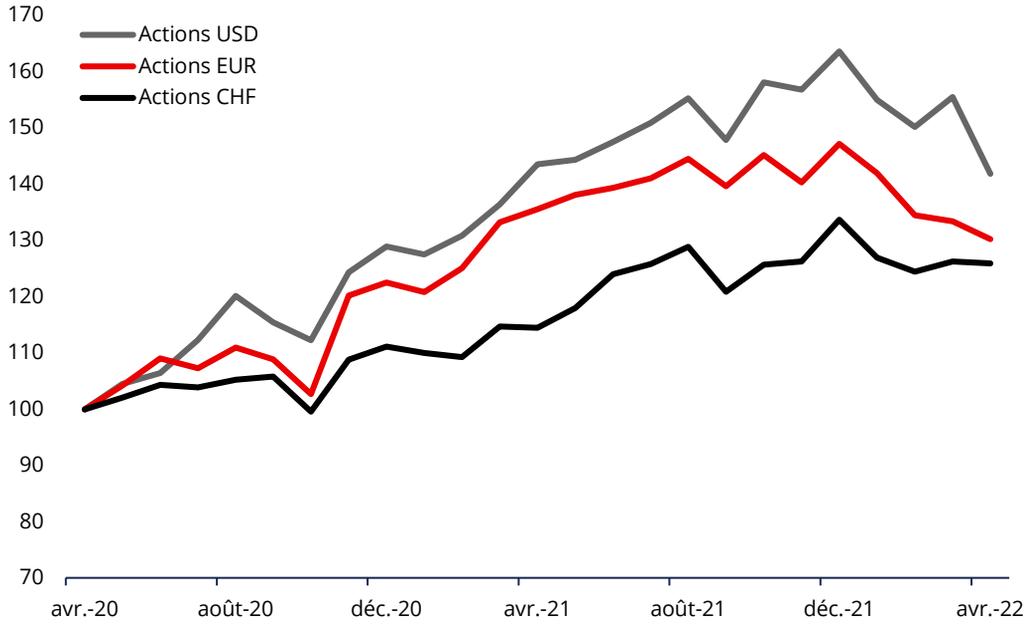
Le marché des actions est retourné à son plus bas niveau depuis le début de l'année, la volatilité élevée des taux, la force du dollar et la détérioration des perspectives de bénéfices ayant pesé sur les principaux indices. Les actions américaines ont sous-performé les actions internationales, plombées par les valeurs technologiques, le Nasdaq ayant enregistré sa pire performance mensuelle depuis 2008.

Le segment des produits de base a été le plus fort (+2%) tandis que les segments plus sensibles au cycle économique ont sous-performé (consommation discrétionnaire -12%).

Les actions des pays émergents n'ont pas fait exception à la règle, l'ETF EEM ayant atteint de nouveaux planchers, les zones les plus performantes de puis le début de l'année participant également à la baisse (par exemple, le Bovespa).

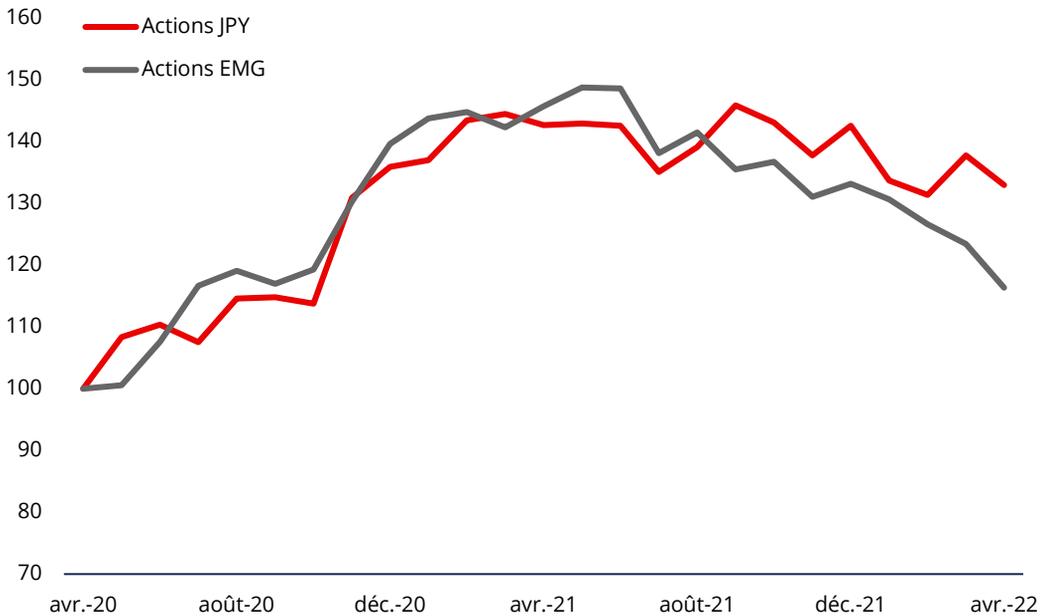
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/04/2022

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/04/2022

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les rendements des obligations d'État ont continué à augmenter malgré la stabilisation des points morts d'inflation, ce qui implique une hausse significative des taux réels. La courbe du Trésor américain s'est à nouveau pentifiée, les attentes de hausses de taux de la Fed commençant à se stabiliser et la prime de terme augmentant. Les obligations d'État européennes ont sous-performé car la BCE a signalé des hausses de taux plus rapides, le mois de juillet étant désormais fermement envisagé. Les BTPS ont sous-performé de manière significative, les investisseurs se préparant à une baisse du support technique offert par les achats de la BCE.

Les spreads de crédit se sont à nouveau écartés, les flux de fonds étant redevenus négatifs et les investisseurs se positionnant en prévision d'un ralentissement plus important de la croissance. Le marché EUR HY reste fermé, un symptôme de la réduction de la disponibilité des capitaux. Les conditions indiquent l'émergence probable d'un nouveau cycle de défaut en 2023, les emprunteurs surendettés et les émetteurs cycliques étant les plus exposés.

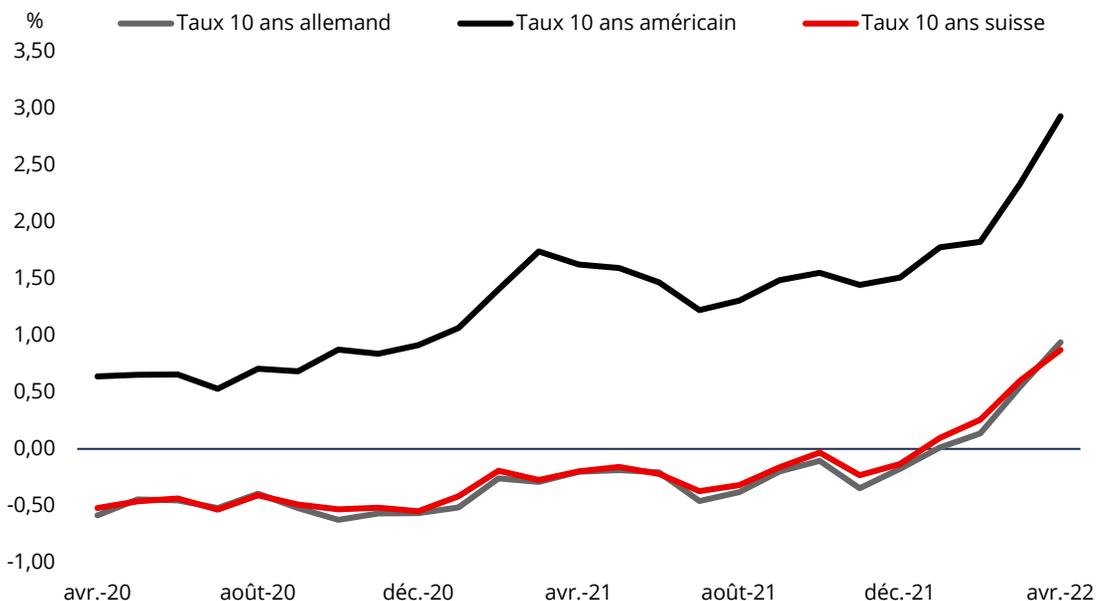
Le crédit financier n'a pas été épargné par le repli général, les titres AT1 ayant retrouvé leur plus bas niveau de début mars malgré des résultats rassurants au premier trimestre. Les émissions se sont concentrées sur les obligations senior d'émetteurs de qualité élevée.



LE SELLOFF DES TAUX ARRIVE À MATURITÉ, LE STRESS DU CRÉDIT AUGMENTE



RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



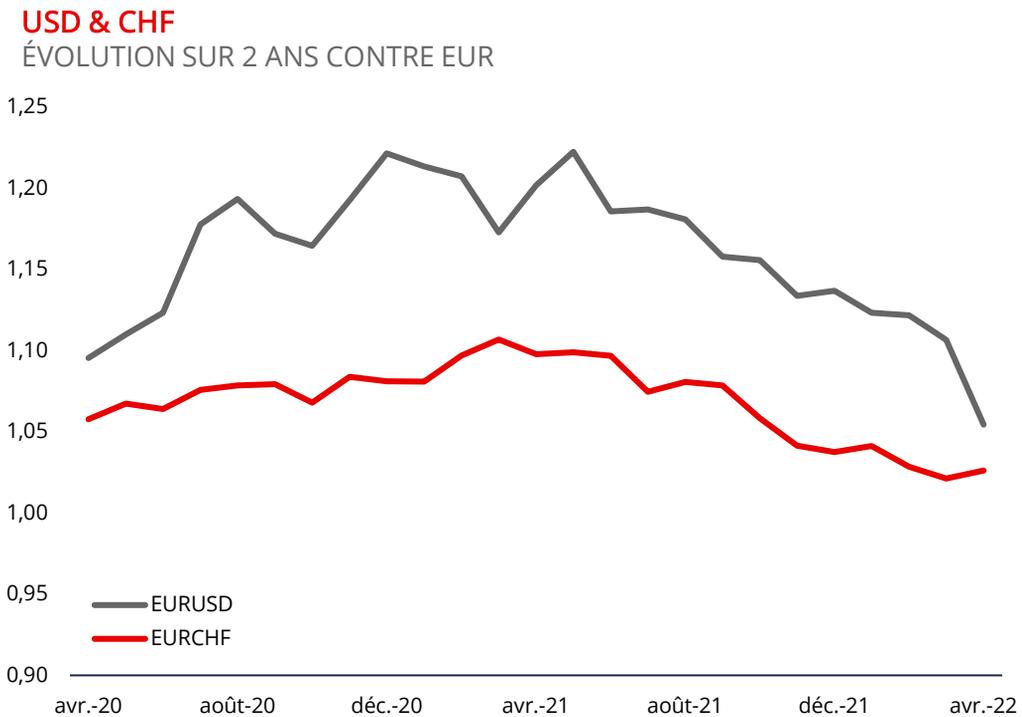
Source : Bloomberg, 29/04/2022

DEVISES

Le dollar américain s'est considérablement renforcé par rapport à toutes les principales devises, l'indice du dollar atteignant des niveaux les plus élevés depuis des décennies. La paire EURUSD a atteint 1,05 vers la fin du mois, bien que le marché ait anticipé les hausses de taux de la BCE. La livre sterling a fortement sous-performé suite à la hausse de 25 points de base et à la prédiction par le Comité de politique monétaire d'une récession à venir.

Le mouvement de change le plus frappant est de loin celui du yuan, qui s'est déprécié de plus de 5% par rapport au dollar en avril, rattrapant ainsi la faiblesse récente du yen.

Sur les marchés émergents, les devises les plus performantes depuis le début de l'année peinent à maintenir leur dynamique positive, le réal brésilien s'échangeant à nouveau au-dessus de 5.



Source : Bloomberg, 29/04/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

Les prix du pétrole sont restés à peu près stables sur le mois malgré un contexte difficile. L'offre reste très serrée et l'emporte pour l'instant sur l'affaiblissement probable de la demande.

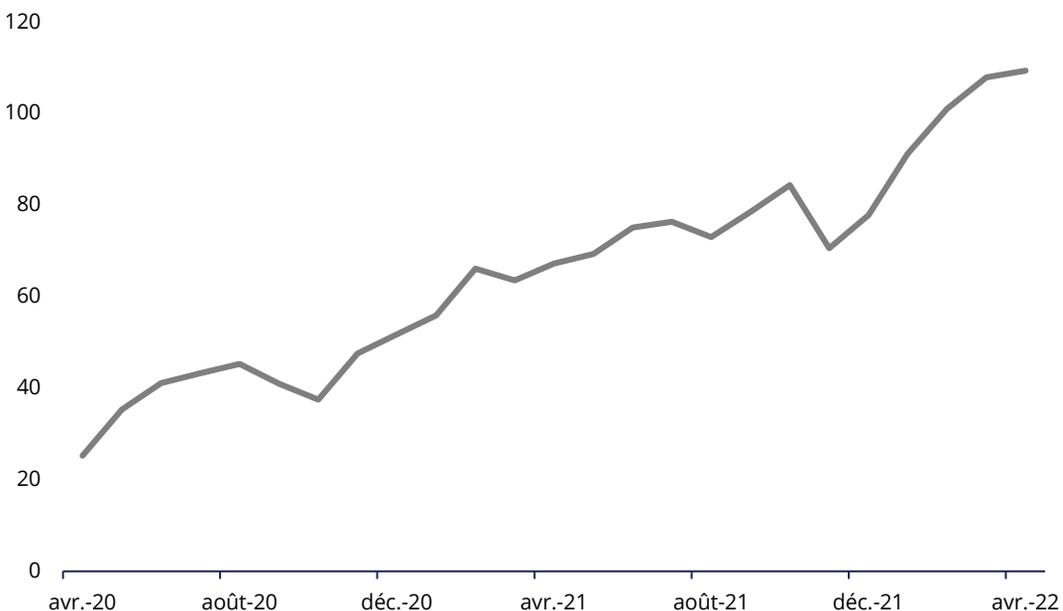
Il est fort probable que l'Union européenne et le G7 se mettent d'accord sur un embargo du pétrole et du gaz russes, avec une élimination progressive. Pendant ce temps, les États-Unis envoient des signaux contradictoires sur la gestion de leurs réserves stratégiques, signalant dernièrement qu'ils chercheront à les reconstituer après les récents déstockages.



Le pétrole en ébullition

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



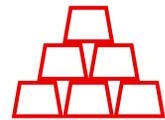
Source : Bloomberg, 29/04/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

L'or s'est négocié en légère baisse le mois dernier, ne parvenant pas à jouer le rôle d'un actif défensif dans le contexte d'une baisse générale du marché, alors qu'une partie de la prime de risque géopolitique commence à s'éroder.

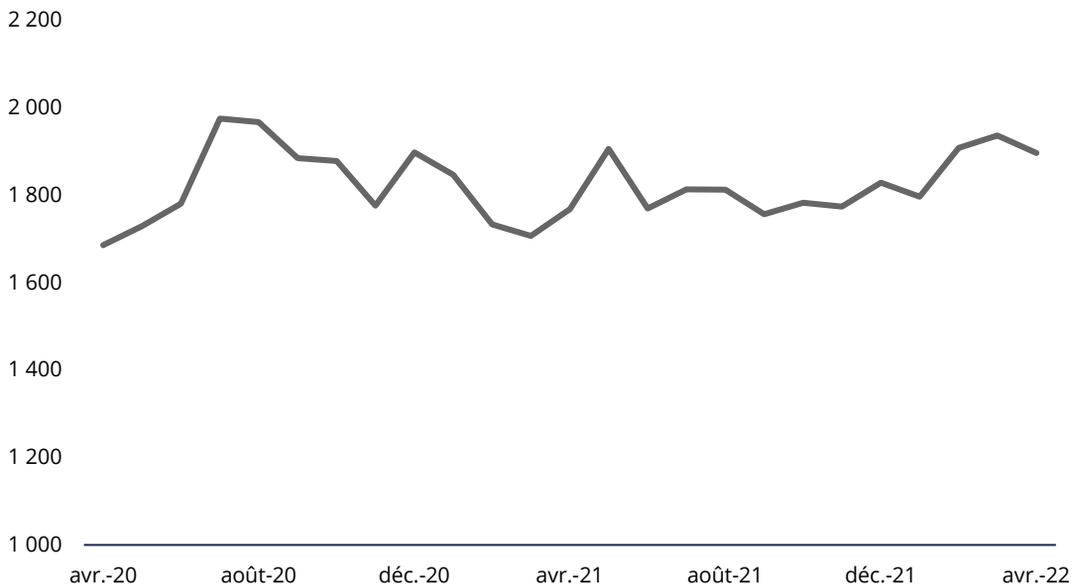
Le métal jaune apparaît comme cher par rapport à l'évolution du dollar et des taux réels.



Faible valeur de remplacement ?

OR

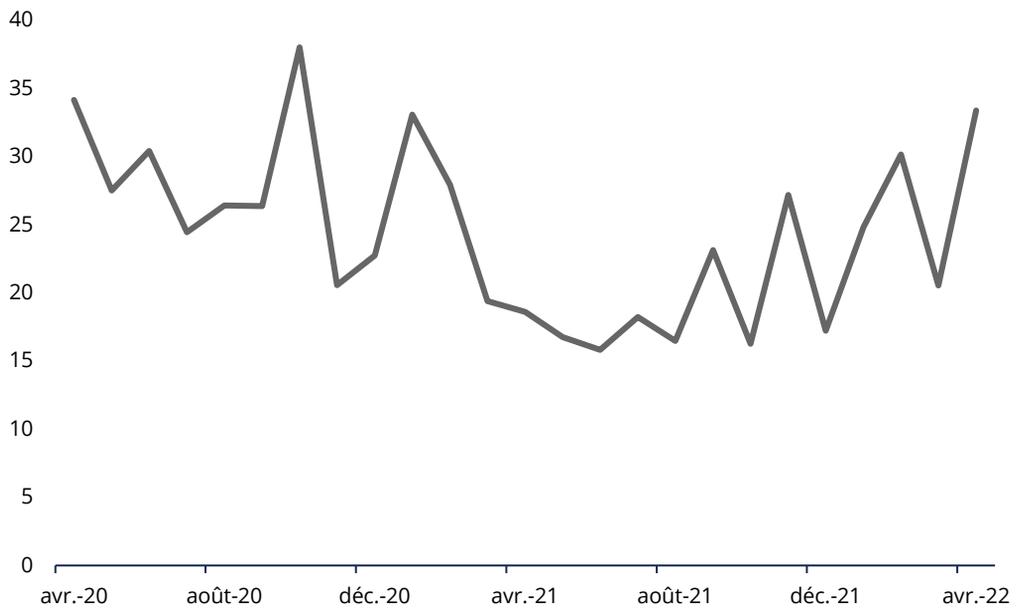
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/04/2022

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/04/2022

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
11-mai	Etats-Unis	Inflation	avr.-22	8,5
	Chine	Inflation	avr.-22	1,5
12-mai	Royaume Uni	Croissance du PIB	mars-22	1,3
13-mai	Etats-Unis	Confiance des ménages	mai-22	65,2
	Zone euro	Production industrielle	mars-22	0,7
16-mai	Chine	Ventes au détail	avr.-22	-3,5
	Chine	Production industrielle	avr.-22	6,5
17-mai	Etats-Unis	Production industrielle	avr.-22	0,9
	Zone euro	Emploi	mars-22	0,4
	Zone euro	Croissance du PIB	juin-22	0,2
	France	Taux de chômage	mars-22	7,4
18-mai	Royaume Uni	Taux de chômage	mars-22	3,8
	Royaume Uni	Inflation	avr.-22	7,0
	Japon	Production industrielle	avr.-22	0,3
19-mai	Japon	Croissance du PIB	mars-22	4,6
	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	mai-22	17,6
23-mai	Allemagne	Climat des affaires ifo	mai-22	91,8
24-mai	Zone euro	PMI manufacturier Markit	mai-22	55,5
	Zone euro	PMI services Markit	mai-22	57,7
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	mai-22	55,8
	Royaume Uni	PMI services Markit	mai-22	58,9
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	mai-22	53,5
25-mai	Etats-Unis	Minutes de la Fed	mars-23	
	Allemagne	Croissance du PIB	juin-22	0,2
26-mai	Etats-Unis	Croissance du PIB	juin-22	-1,4
31-mai	Zone euro	Inflation	mai-22	7,5
	France	Croissance du PIB	juin-22	0,0
	Italie	Croissance du PIB	juin-22	-0,2
	Suisse	Croissance du PIB	mars-22	0,3
	Suisse	Indicateur avancé Kof	mai-22	101,7



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.