

Revue mensuelle

Scénarios et risques

« La quête des paroxysmes oblige à se confronter à l'essentiel qui est ordinairement caché. »

Fred Vargas

L'essentiel est pourtant clair : l'inflation est sur des niveaux jamais vus depuis 1982 obligeant les banques centrales à remonter leurs taux quoiqu'il arrive. La Chine reconfine augmentant d'avantage la pression sur les chaînes d'approvisionnement et pesant sur son économie. Le chômage atteint des niveaux bas jamais vus depuis 1969 aux Etats-Unis. Les salaires horaires remontant par la même occasion mais la confiance des consommateurs est en baisse. Le prix des matières premières reste sur des niveaux élevés et le dollar reprend de la vigueur (défavorable pour les pays émergents). La guerre en Ukraine reste d'actualité bien qu'une désescalade puisse être envisagée. Personne ne connaît la suite des relations entre la Russie et le reste du monde (poursuite des sanctions ?).

Avec toutes ces inquiétudes deux mondes s'affrontent sur les marchés financiers : les actions et les obligations.

Les principaux marchés actions sont pour la plupart remonté autour de 6% de leurs plus hauts historiques. L'optimisme est de mise en voici quelques exemples :

Apple enregistre une série de 11 jours de gains (la plus longue depuis 2010) malgré l'annonce d'une réduction de la production de divers produits. Le poids de la société à la pomme est désormais de 7,1 % dans le S&P 500 ce qui est la plus grande pondération que nous ayons vue pour une société individuelle depuis 1980. Tesla (+60% en un mois !) annonce envisager une division de ses actions ce qui fait prendre au titre en une seule séance l'équivalent de 1.5 fois la capitalisation boursière de General motors ou 1 fois la capitalisation de Volkswagen, ce qui fait dire aux analystes de Morgan Stanley que plus aucun fondamental ne peut justifier cela et que nous sommes en pleine défiance des lois de la gravité...

Gamestop (+150% en une semaine) AMC (+117% en 5 jours) 2 sociétés US avec des bilans catastrophiques (AMC qui gère des salles de cinéma vient de prendre une participation dans une mine d'or !).

Les marchés obligataires quant à eux crient à la récession On ne compte plus les courbes de taux qui s'inversent aux États-Unis : 5 ans / 10 ans, 5 ans / 30 ans, 7 ans / 10 ans, 20 ans / 30 ans et enfin hier soir la 2 ans / 10 ans. Ce phénomène a appelé les investisseurs à parier sur une prochaine récession.

S'il est difficile de prévoir l'évolution future de l'économie, l'écart entre les taux d'intérêt est étonnamment précis lorsqu'il s'agit de prévoir les récessions. Les périodes où la courbe des taux est inversée sont suivies de manière fiable par des ralentissements économiques et presque toujours par une récession. Ceci dit, historiquement l'impact négatif de l'inversion de la courbe arrive 12 à 15 mois après en moyenne sur les marchés actions.

Perspectives

Exubérance irrationnelle ?

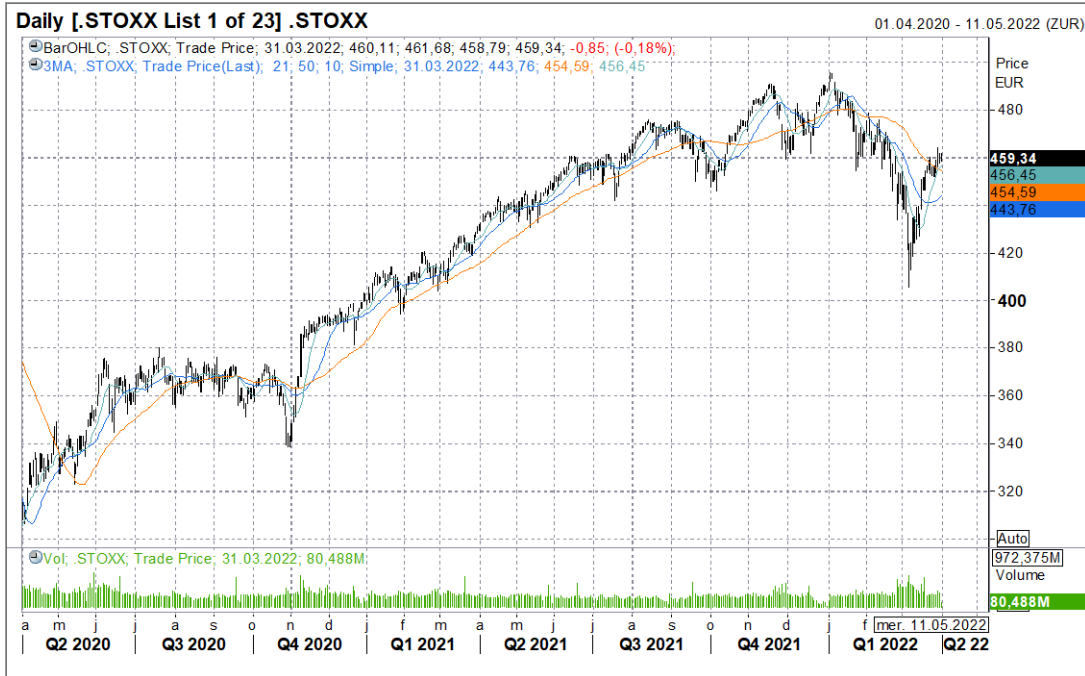
Sans doute pour certains marchés et certains secteurs. Il faudra se montrer très prudents avant les publications trimestrielles car les marges des sociétés seront affectées par la hausse des salaires, la hausse des matières premières, la hausse des taux et la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs.

Il importera de sélectionner les bonnes valeurs sur les bons secteurs (visibilité, maîtrise des coûts, pricing power).

Marchés actions

Les marchés actions ont tout connu en mois de mars. Ils ont touché le plus bas le 7 mars. Depuis, ils ont repris entre 10 à 16% soutenu par des bonnes nouvelles dans les négociations entre l'Ukraine et la Russie.

Stoxx600 2Y

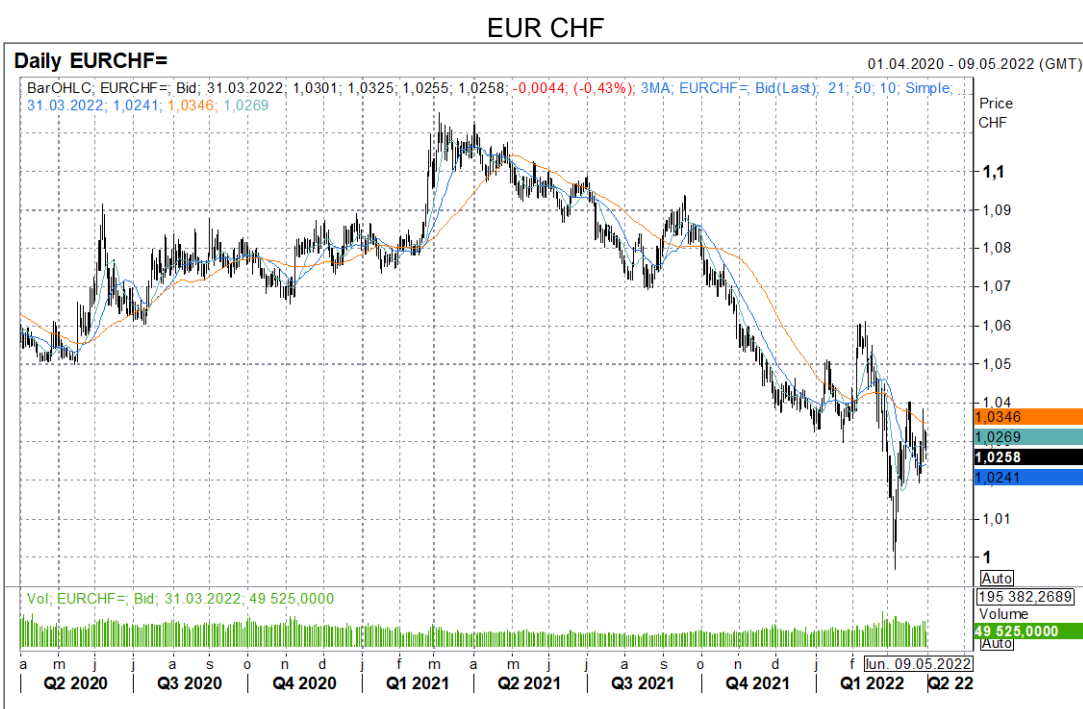
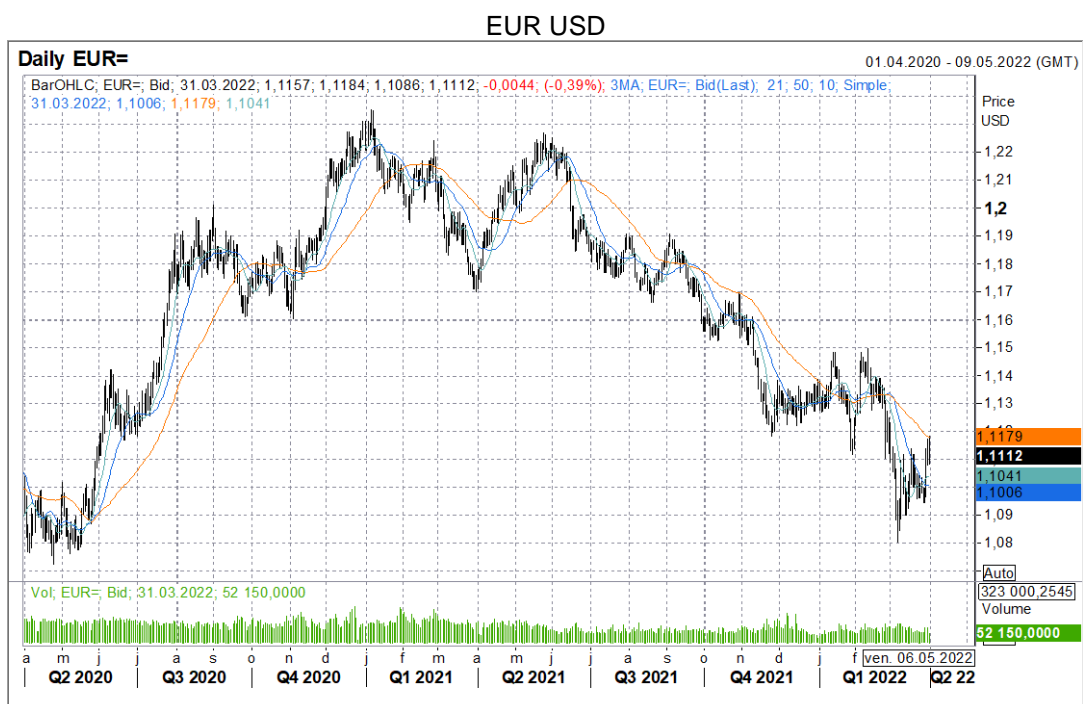


Nasdaq 100 2Y



Marché des changes

L'euro a été très impacté par le conflit. En début du mois il a touché 1.088 face au dollar et même la parité face au franc suisse. Le conflit sera encore le principal sujet d'attention pour les cambistes dans les semaines à venir.

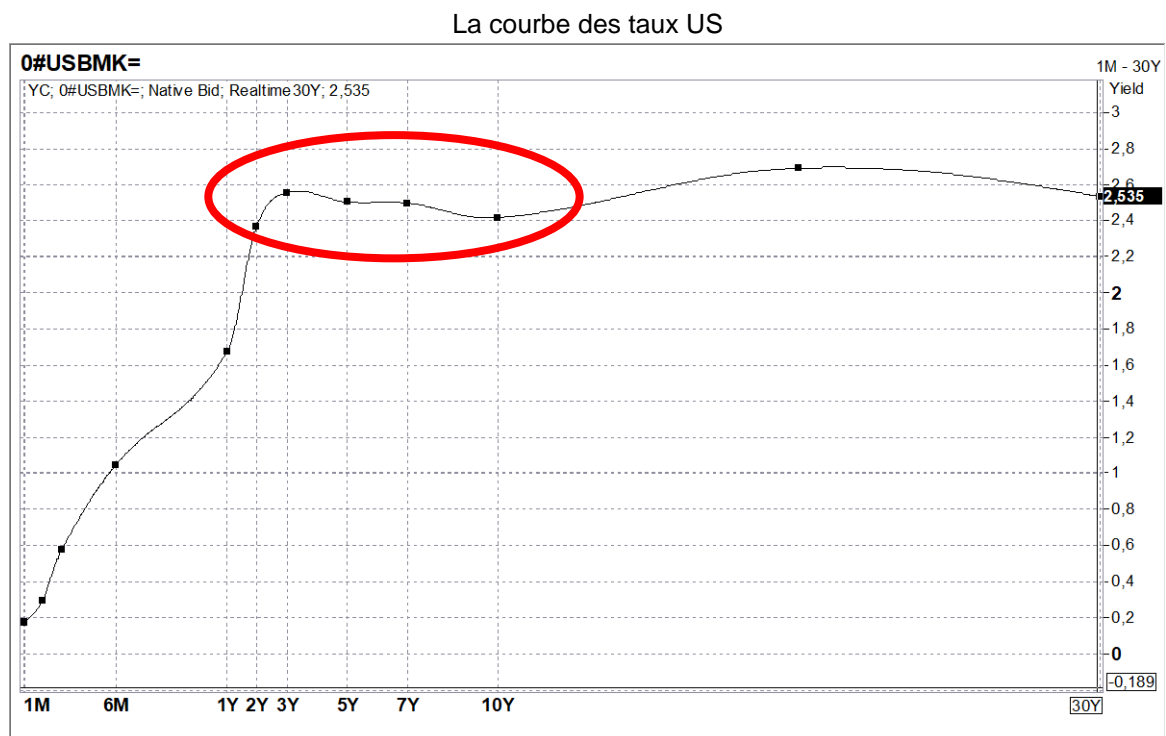


Marché obligataire

L'inflation plus élevée et persistante que ne l'avait anticipé la Réserve Fédérale américaine l'a contraint à changer son discours. La Fed a même annoncé sa volonté de monter plus rapidement et plus fortement que prévu ses taux d'intérêts dès le début 2022.

Cette hausse massive traduit une erreur de la Fed concernant ses attentes d'inflation il y a un mois. Elle corrige son discours. Ainsi à la première hausse de taux a été enclenché.

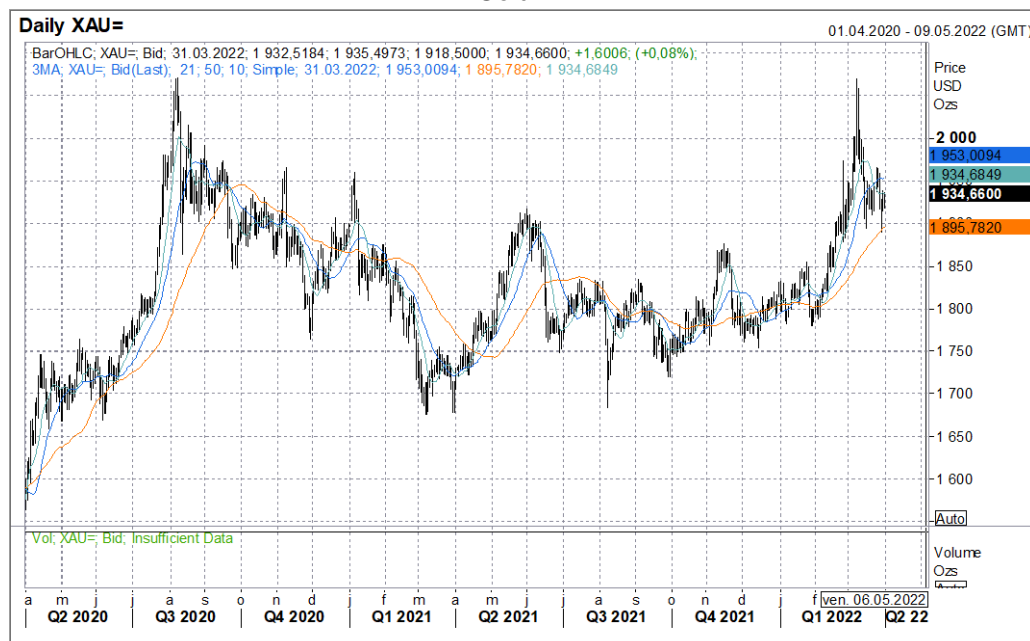
L'aplatissement de la courbe américaine nous montre une moindre dynamique économique ou une faible confiance des acteurs économiques en l'avenir.



La Fed, la BCE et la BNS vont donc devoir conduire une politique monétaire agile, arbitrant entre l'inflation, l'éventuel ralentissement économique et le coût de la hausse des taux sur les budgets des ménages et des gouvernements. La hausse des taux doit donc être réalisée aussi vite que possible pour combattre l'inflation, mais aussi lentement que nécessaire pour ne pas créer un accident économique.

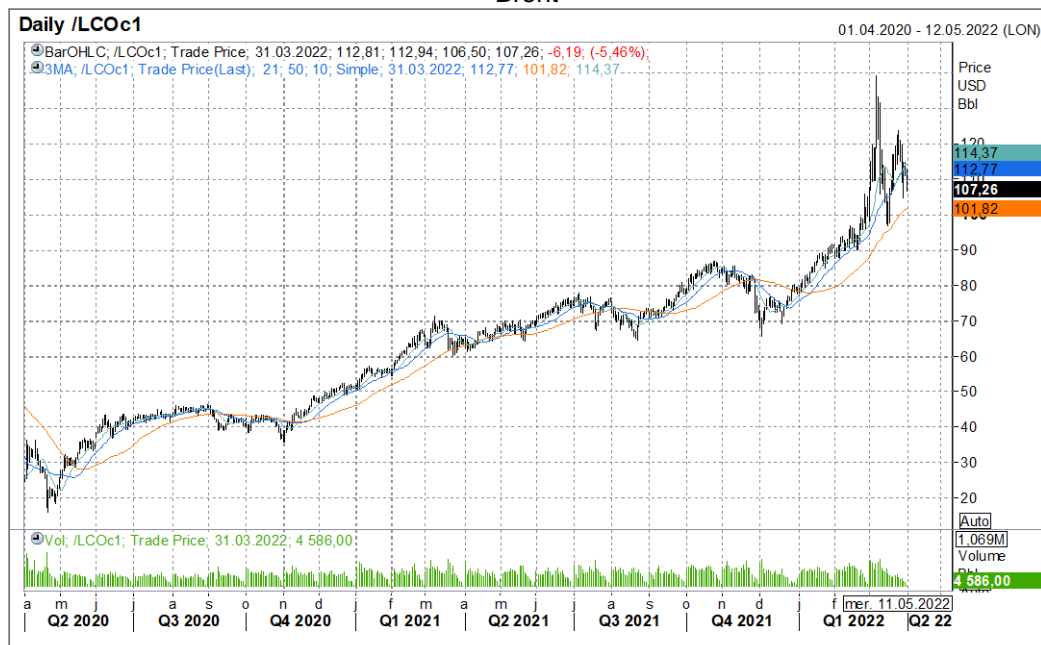
Matières premières

Gold 2Y



Le métal jaune a progressé régulièrement ces derniers mois dans le sillage des poussées inflationnistes, puis face à la guerre en Ukraine. L'or a connu une progression constante depuis la fin octobre, passant de 1750 dollars l'once à 2050 dollars le 8 mars avant de se replier. Nous estimons qu'une phase de « range » devrait se mettre en place entre 1'900 et 1'950

Brent



Le prix du pétrole explose depuis le début du conflit. Le 7 mars le Brent a atteint au plus haut de la séance 139\$! Depuis les marchés ont intégré le risque et le pétrole se stabilise autour de 110\$. Fondamentalement, le marché subit toujours une disruption entre l'offre et la demande. Les producteurs de l'OPEP ne veulent toujours pas augmenter la production qui pourra relâcher la pression sur le prix. Sans leur intervention nous pouvons toujours insister à la hausse du cours en 2022.