

Revue mensuelle

Macro

« L'inflation, c'est quand vous payez 40 francs pour la coupe de cheveux à 30 francs que vous obteniez pour 20 francs quand vous aviez des cheveux... » Sam Ewing.

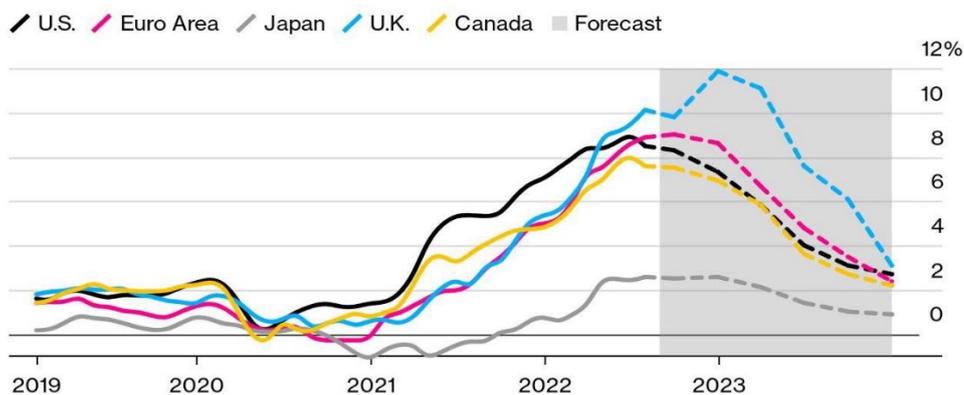
Les montagnes russes continuent sur les marchés. Entre peur de rater le plus bas, rachat de ventes à découvert, baisse programmée de l'inflation et espoir d'une aide des banques centrales (qui à notre avis ne viendra pas avant longtemps...).

Les marchés avaient décidé de porter leurs lunettes roses cet été avec un SP500 qui a pris 19% entre mi-juin et mi-août, jusqu'à ce que la réserve Fédérale américaine sorte de sa torpeur estivale. Elle rappelle que sa première mission est la stabilité des prix (donc la lutte contre l'inflation), surtout que les dernières données économiques ne vont pas du tout vers leur objectif. En effet, la confiance du consommateur remonte à un plus haut à 103.2 contre 98 attendus, les offres d'emploi ont augmenté de manière inattendue à 11,239 millions en juillet (contre 10,375 millions attendus). La réserve Fédérale a donc encore beaucoup à faire si elle veut rééquilibrer l'offre et la demande de travail. Cela à propulser les taux 2 ans US à 3.44% (jamais vu depuis 2007).

De ce côté de l'océan Atlantique, nous avons toujours une guerre en Ukraine, une crise de l'énergie qui se profile pour cet hiver et qui commence à faire des dégâts sur les factures d'électricité de beaucoup de petits commerces et de PME incapables de répercuter ces coûts sur leurs clients. Et également une banque centrale qui n'a d'autre choix que de remonter ses taux pour enrayer la machine.

Le pic de l'inflation est peut-être derrière nous mais les attentes de baisse ci-dessous sont peut-être trop optimistes ?

Actual and Forecast Inflation Rates



Source: Official statistics agencies, Bloomberg economist surveys

Bloomberg

Perspectives

Nous n'avons pas chaussé nos lunettes roses cet été et nous pensons que les marchés sont encore trop optimistes. Nous sommes inquiets sur la situation européenne à l'entrée de l'hiver et sommes vigilants face aux tensions Chine-Taiwan-US. Nous attendons que la Chine (qui sait que sa politique économique et gestion du covid ne fonctionne pas) trouve un plan crédible et efficace.

La rentrée sera sans doute difficile pour les marchés et nous pourrions profiter pour enfin avoir des cours attractifs sur des grandes valeurs de qualité.

Marchés actions

Le CAC 40 a perdu 5,02% sur le mois d'août, effaçant une partie des gains de juillet (+8,87%). Le SMI baisse de 2.81% sur le mois d'août. Aux USA, le S&P500 a touché la moyenne mobile de 200 jours, à 4'325 ce qui a enclenché un signal de vente couplé aux mauvaises nouvelles macro-économiques. Nasdaq et S&P500 baisse de 5% durant le mois. Le contexte de hausse des taux a permis aux valeurs financières de mieux résister sur le mois, le secteur reste stable sur le mois.

Stoxx600 2Y



Nasdaq 100 2Y



Winners & Losers

Voici la liste des gagnants et perdant en 2022 (exprimé en USD) :

2022 Cross-Asset Winners & Losers

Table 5: 2022 YTD ranked returns

Year-to-date ranked crossasset returns

Ranked Returns, USD-terms (2022)

Assets	Equities	Sectors	Fixed Income	FX vs. USD	Commodities						
1 Oil	19.1%	1 Turkey Equities	22.3%	1 ACWI Energy	21.3%	1 3-Month Treasury Bills	0.4%	1 Brazilian real	7.6%	1 Natural Gas	144.7%
2 US Dollar	13.6%	2 Brazil Equities	15.6%	2 ACWI Utilities	-4.1%	2 2-year Treasury	-3.5%	2 Mexican peso	1.9%	2 Brent Crude Oil	24.1%
3 Gold	-6.1%	3 Portugal Equities	-2.2%	3 ACWI BioTechnology	-8.5%	3 TIPS	-7.7%	3 Singapore dollar	-3.4%	3 WTI Crude Oil	19.1%
4 Pacific Rim xJapan	-9.0%	4 India Equities	-3.3%	4 ACWI Consumer Staples	-10.3%	4 US Mortgage Master	-9.0%	4 Canadian dollar	-3.8%	4 Iron Ore	12.3%
5 UK Equities	-10.8%	5 Australia Equities	-7.3%	5 ACWI Healthcare	-14.2%	5 Treasury Master	-10.1%	5 Indonesian rupiah	-4.0%	5 Gold	-6.1%
6 Industrial Metals	-13.6%	6 Hong Kong Equities	-9.7%	6 ACWI Financials	-15.8%	6 US Corp HY	-11.0%	6 Australian dollar	-5.8%	6 Platinum	-14.2%
7 High Yield Bonds	-14.7%	7 S. Africa Equities	-10.5%	7 ACWI Banks	-15.9%	7 CCC HY	-12.8%	7 Indian rupee	-6.4%	7 Copper	-19.5%
8 Investment Grade Bonds	-16.4%	8 UK Equities	-10.8%	8 ACWI Industrials	-18.4%	8 US Corp IG	-13.7%	8 Swiss franc	-6.6%	8 Silver	-23.9%
9 Government Bonds	-17.0%	9 Canada Equities	-10.9%	9 ACWI Materials	-19.1%	9 EM Corporate	-14.3%	9 South African rand	-6.9%		
10 US Equities	-17.1%	10 Mexico Equities	-12.3%	10 ACWI Real Estate	-19.9%	10 BBB IG	-14.6%	10 Chinese renminbi	-7.8%		
11 EM Equities	-17.2%	11 Greece Equities	-14.1%	11 ACWI Cons. Discretionary	-24.3%	11 Japan Govt	-19.0%	11 Taiwanese dollar	-9.1%		
12 Japan Equities	-17.7%	12 Singapore Equities	-14.8%	12 ACWI Info Tech	-26.1%	12 EM Sovereign	-20.1%	12 NZ dollar	-10.5%		
13 EM Sovereign Bonds	-20.1%	13 Spain Equities	-16.9%	13 ACWI Telecoms	-28.7%	13 Non-US IG Government	-21.9%	13 Korean won	-11.2%		
14 Europe Equities	-21.6%	14 US Equities	-17.1%			14 German Govt	-22.1%	14 Norwegian krone	-11.2%		
		15 Japan Equities	-17.7%			15 European HY	-22.1%	15 Euro	-11.6%		
		16 China Equities	-19.4%			16 30-year Treasury	-24.7%	16 British pound	-14.1%		
		17 Switzerland Equities	-20.1%			17 UK Govt	-30.8%	17 Swedish krona	-15.1%		
		18 France Equities	-21.9%					18 Japanese yen	-17.2%		
		19 Taiwan Equities	-23.3%					19 Turkish lira	-26.9%		
		20 Korea Equities	-26.7%								
		21 Italy Equities	-27.0%								
		22 Germany Equities	-31.1%								

Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, as of 31 August 2022

Marché des changes

La tempête énergétique qui a fondu sur l'Europe et la fermeté de la Fed ont propulsé l'euro sous la parité avec le dollar. La monnaie unique est ensuite remontée autour de 1 USD pour la fin du mois. Finalement, le Dollar Index, qui compare le billet vert à six devises de référence, a perdu un peu de terrain par rapport à la fin de semaine dernière.

EUR USD YTD



Le franc suisse a continué à se renforcer durant le mois d'août. Touchant le niveau symbolique de 0.95, l'euro s'est repris avec ce rebond technique. L'inquiétude en Europe profite au franc suisse face à l'euro.

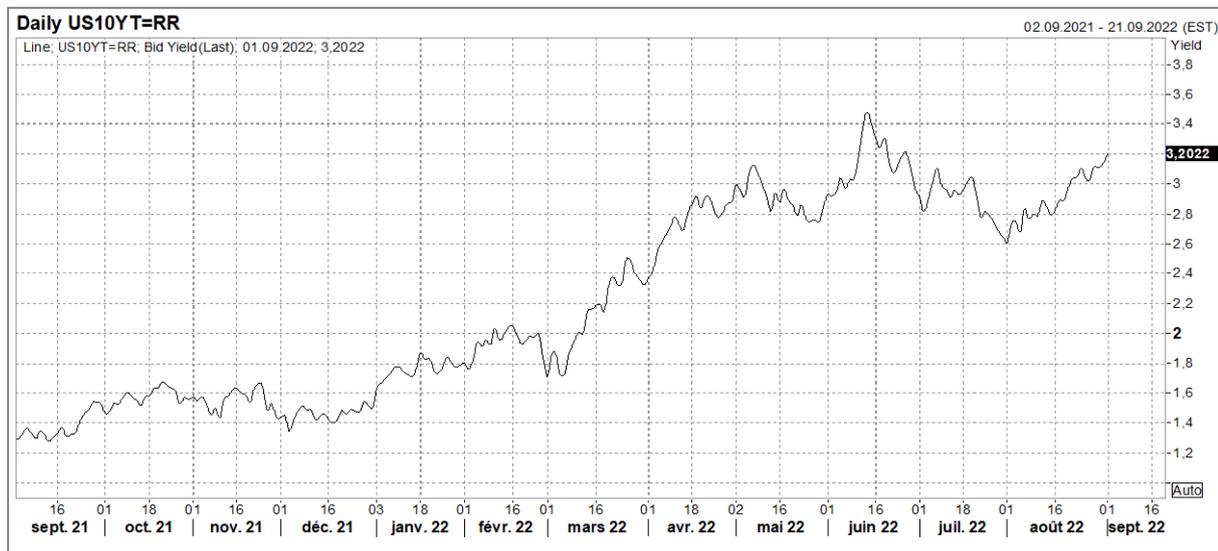
EUR CHF YTD



Marché obligataire

Le président de la Fed, Jerome Powell, a clairement indiqué lors de la réunion de Jackson Hole la semaine dernière qu'il continuerait à relever les taux d'intérêt jusqu'à ce que l'inflation soit clairement sous contrôle. Après le discours de Powell et les déclarations d'autres membres du comité les marchés s'attendent à un resserrement plus rapide dans les prochains mois, puis seulement à une baisse modérée des taux. La Fed a également reconnu que le taux de chômage devrait augmenter pour contenir l'inflation.

US 10 ans 1Y



DE 10 ans 1Y



Matières premières

En aout l'or a suivi inversement les mouvements des taux. Au début du mois le 10 ans américain est tombé à 2.55% ce qui a permis à l'or pour remonter à 1'800 USD. Depuis, l'expectation sur les taux US s'est détérioré et le taux est remonté à 3.20%, ce qui a fait chuter l'or à 1'700 USD à la fin du mois. Nous constatons que le prix du métal jaune est très dépendant des mouvements des taux !



Les déclarations de l'OPEP, qui ouvre la voie à une potentielle réduction de sa production, et la progression des pourparlers sur l'accord du nucléaire iranien ont orienté les cours pétroliers, d'abord à la hausse, puis à la baisse. Il est clair que ces deux catalyseurs sont suivis de près puisqu'ils impactent directement l'orientation de l'offre mondiale. Au niveau des prix, le Brent se négocie à proximité de 99USD le baril tandis que la référence américaine, le WTI, s'échange autour de 92 USD. Cette décote du WTI par rapport au Brent facilite les exportations américaines de pétrole brut mais aussi de produits pétroliers. Du côté du gaz naturel, la pression ne faiblit pas en Europe, où le TTF néerlandais a atteint un nouveau sommet à 320 EUR/MWh.

