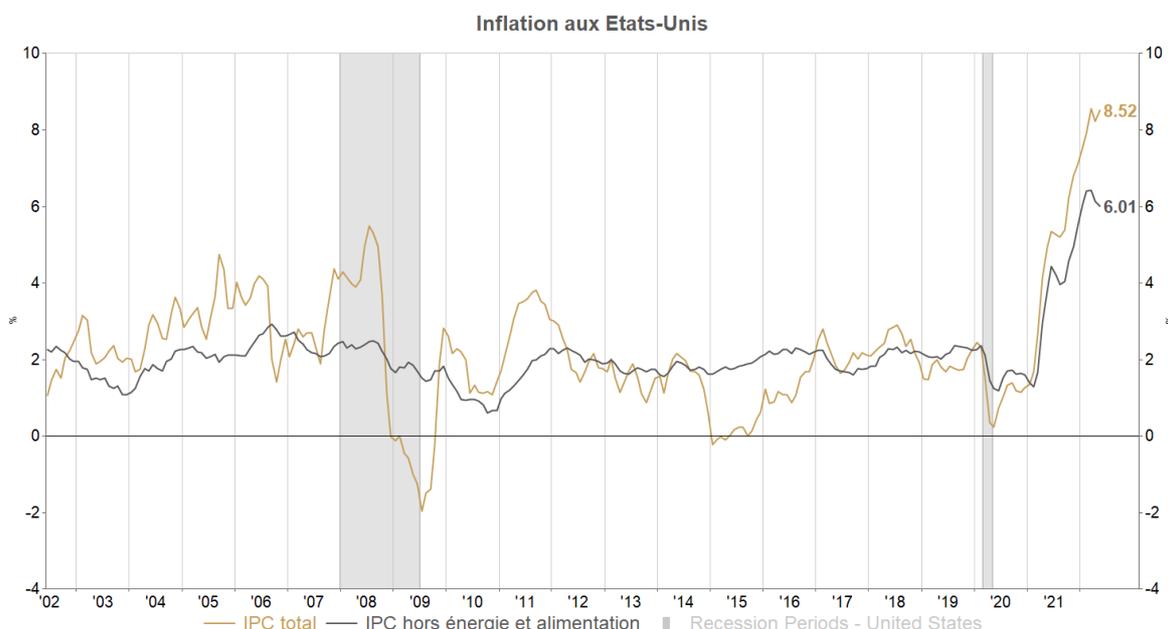


### Course de vitesse entre Banques Centrales et inflation



Sources: Primeview, FactSet

#### CONTEXTE

##### Ce qu'il s'est passé :

En Europe, le conflit en Ukraine s'éternise et les perspectives d'embargo pétrolier vis-à-vis du pétrole russe entraine les prix du pétrole vers le haut et accentue les pressions inflationnistes, rendant la situation quasi ingérable par la BCE. La situation américaine n'est quant à elle pas meilleure, avec une inflation qui dépasse ses sommets de 40 ans et un marché immobilier qui commence à donner de sérieux signes de fatigue avec la remontée colossale des taux hypothécaires depuis 6 mois.

La Banque Centrale Européenne a annoncé officiellement la semaine dernière qu'elle relèverait ses taux directeurs de 0,25% en juillet ainsi qu'au mois de septembre. S'en suivra potentiellement une série de hausses des taux au cours des mois suivants en fonction des perspectives d'inflation à moyen terme. Si les taux directeurs restent malgré la tendance actuelle à des niveaux historiquement faibles, la hausse actuelle n'est pas sans nous inquiéter, à l'heure où le creusement des déficits publics des pays de la zone pour faire face à l'affaissement des recettes fiscales et à la hausse brutale des dépenses publiques. A moyen terme, la BCE n'aura pas d'autres choix que d'adoucir son discours pour rester clairement en soutien des Etats... Mais tant que cela ne sera pas le cas, les marchés continueront à souffrir avec les perspectives d'une récession qui deviendrait inévitable.

Outre-Atlantique, la FED a augmenté ses taux directeurs de 0,75% lors de son comité de politique monétaire qui s'est déroulé mi-juin et pourrait faire de même lors de son prochain comité en réponse à la pression des instances politiques réclamant une lutte efficace contre l'inflation qui grève le pouvoir d'achat des consommateurs américains les plus modestes.

Juin 2022

En Asie, la situation est tout autre et la Chine poursuit son assouplissement des restrictions sanitaires avec en tête de liste la ville de Pékin. En sus de cette réouverture progressive de la seconde économie mondiale, la proactivité des autorités monétaires pour soutenir l'économie d'une part et les récentes prises de positions très market friendly des autorités nous amènent à considérer que l'essentiel des mauvaises nouvelles est désormais bien intégré dans les cours boursiers chinois, à court terme tout du moins.

### **Nos prévisions :**

Le contexte reste globalement le même que le mois dernier, avec une incertitude tenace : comment les marchés actions (et par extension les obligations corporate) peuvent-ils tenir sans le soutien explicite de leur principal soutien depuis 15 ans, à savoir les Banques Centrales ? A nouveau, nous rappelons que nous considérons le timing du revirement des Banques Centrales concernant leurs politiques monétaires extrêmement dangereux. Si pour l'instant la remontée des taux de la Fed pour combattre l'inflation n'a pas encore eu d'impacts réels sur les fondamentaux ni provoqué de repli excessif des actifs risqués, cela ne devrait pas tarder à se matérialiser : les résultats d'entreprises pour le T2 de cette année permettront probablement de commencer à mesurer l'ampleur des dégâts, rendant potentiellement le dégonflement récent des multiples de valorisation caduques... Nous suivrons en conséquence avec une attention redoublée les prochains résultats sur le front de la microéconomie.

### **ALLOCATION TACTIQUE**

Les incertitudes actuelles restent nombreuses et nous amènent à maintenir une recommandation de prudence globale dans les allocations, dans un environnement de marché que nous estimons dégradé à moyen terme. A très court terme et de manière proportionnée, l'ampleur de la correction récente peut toutefois permettre de recharger tactiquement des actions.

### **ACTIONS : toujours légèrement sous-pondérés stratégiquement sur les actions**

La baisse des actions a été notable au cours du mois dernier (-5.9% pour le MSCI World), que ce soit pour les actions européennes (-5.2% pour l'EuroStoxx et -5.1% pour le CAC 40) ou les actions américaines (-6.8% pour le S&P 500 et même -8.4% pour le Nasdaq).

Si l'environnement de marché reste aujourd'hui défavorable et nous pousse à recommander une exposition stratégique toujours prudente à moyen terme, les conditions pour un rebond de court terme semblent toutefois réunies : aux États-Unis, les taux commencent à se stabiliser, certes à un niveau élevé, et nous permettent d'envisager qu'une bonne partie des mauvaises nouvelles est désormais bien intégrées dans les cours boursiers, notamment concernant les valeurs de croissance. Cela peut permettre de se rapprocher de la neutralité pour les actions américaines en fonction de son profil de risque, au moins pendant quelques semaines.

En Europe, la donne est légèrement différente. Nous avons assisté à un véritable emballement à la hausse des taux souverains, comme nous l'anticipions dans notre allocation du mois d'avril dernier, entraînant une correction des tous les actifs risqués de la zone. Face au péril lié au risque de fragmentation de la zone euro, la BCE semble avoir compris qu'elle ne pouvait pas rester les bras ballants. Elle s'est ainsi réunie en urgence mercredi 15 juin pour mettre fin à l'écartement des « spreads » de taux entre l'Allemagne (1.6%) et l'Italie à l'autre extrême (dont le taux souverain à 10 ans a dépassé les 4.0% récemment). Cela pourrait permettre là aussi de freiner le mouvement de baisse, au moins à court terme, sur les actifs risqués, et rend possible un renforcement tactique sur les actions européennes, là encore pendant quelques semaines.

Côté asiatique, nous sommes plus optimistes. L'assouplissement des restrictions sanitaires en Chine et la proactivité des autorités pour relancer la machine (qu'elles soient monétaires ou réglementaires d'ailleurs) nous poussent à préférer les actions chinoises par rapport aux actions américaines et européennes à court terme.

### **OBLIGATIONS : une attractivité qui revient progressivement pour le souverain**

Il ne fait plus de doute que la Banque Centrale américaine et la Banque Centrale Européenne vont recourir à des hausses de taux d'intérêt à plusieurs reprises avant la fin d'année. Nous estimons toutefois que la Fed ne prendra pas le risque d'accélérer la hausse de ses taux directeurs, estimant que la hausse actuelle des taux longs (qui atteignent désormais 3,3%) constitue d'ores et déjà une politique monétaire suffisamment restrictive qui pourrait entraîner un ralentissement de la demande finale US, la dégradation des fondamentaux (notamment dans le secteur de la construction) et, par voie de conséquences, une pression à la baisse sur les prix.

Dans ces conditions, nous estimons que la hausse récente des rendements des obligations américaines recrée de l'attractivité pour cette classe d'actifs, que nous recommandons désormais de surpondérer progressivement plus la hausse perdurera.

Après l'envolée récente des taux italiens, la BCE a tenté de rassurer les investisseurs le 15 juin sur sa volonté d'éviter le risque de fragmentation de la zone euro par tous les moyens à sa disposition. Si cette déclaration d'intention ne sera probablement pas suffisante pour faire substantiellement refluer les taux souverains, elle devrait permettre d'éviter la poursuite de la baisse des obligations d'Etat, en particulier des pays du Sud (-6.5% au cours du mois dernier). Mieux, nous estimons désormais que le couple rendement / risque est redevenu attractif pour les obligations souveraines Européennes.

Concernant l'obligataire corporate, il nous apparaît cependant encore prématuré de se repositionner substantiellement sur cette classe d'actifs, en particulier en Europe, au regard de l'incertitude sur la conjoncture et le poids conséquent de la BCE sur ce marché depuis 2 ans.

#### **MATIERES PREMIERES : La récente annonce de l'OPEP pourrait freiner la hausse des prix de l'or noir**

Concernant les prix de l'or noir et pour donner suite à la demande des Etats-Unis, l'OPEP a accepté d'augmenter sa production de 650 000 barils par jour (augmentation initialement prévue à 400 000 barils par jour) pour les deux prochains mois. Cependant, la production libyenne étant quasiment à l'arrêt à cause de la dégradation de la situation politique sur place et la faible marge d'augmentation de production possible dans la plupart des pays composant l'OPEP nous laissent difficilement penser que cet objectif est réalisable. Les cours du pétrole devraient donc continuer d'osciller entre 100\$ et 120\$ dans les semaines à venir.

Concernant l'or, nous recommandons de continuer à surpondérer légèrement son poids dans les portefeuilles, l'incertitude confortant le statut de valeur refuge pour cette « assurance » monétaire.

## GRILLE D'ALLOCATION RECOMMANDEE – PROFIL « DYNAMIQUE\* » :

\*Benchmark : 70% Actions / 30% Obligations

		Stratégique 14-juin-22	Stratégique 13-mai-22
GLOBAL	<b>Actions</b>	66,5%	66,4%
	<b>Obligations</b>	21,5%	21,5%
	<b>Alternatifs</b>	8,0%	8,0%
	<b>Cash</b>	4,0%	4,1%

Détail de l'allocation :

ACTIONS	Etats-Unis	26,4%	26,6%
	Europe	26,4%	26,6%
	Chine	7,0%	6,6%
	Japon	3,4%	3,4%
	Emergents	3,3%	3,3%

OBLIGATIONS > BB+	<b>Etats</b>	<b>12,0%</b>	<b>12,0%</b>
	Etats-Unis	10,0%	10,0%
	Europe	2,0%	2,0%
	<b>Entreprises</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>
	Etats-Unis	7,5%	7,5%
Europe	2,0%	2,0%	

AUTRES	High Yield	0,0%	0,0%
	Or	4,0%	4,0%
	Commodities	4,0%	4,0%

## GRILLE D'ALLOCATION RECOMMANDÉE – PROFIL « MODÉRÉ\* » :

\*Benchmark : 50% Actions / 50% Obligations

		Stratégique 14-juin-22	Stratégique 13-avr-22
<b>GLOBAL</b>	<b>Actions</b>	46,5%	46,9%
	<b>Obligations</b>	39,5%	39,5%
	<b>Alternatifs</b>	8,0%	8,0%
	<b>Cash</b>	6,0%	5,6%

Détail de l'allocation :

<b>ACTIONS</b>	Etats-Unis	18,4%	18,8%
	Europe	18,4%	18,8%
	Chine	5,0%	4,6%
	Japon	2,4%	2,4%
	Emergents	2,3%	2,3%

<b>OBLIGATIONS &gt; BB+</b>	<b>Etats</b>	<b>22,5%</b>	<b>22,5%</b>
	Etats-Unis	15,5%	15,5%
	Europe	7,0%	7,0%
	<b>Entreprises</b>	<b>17,0%</b>	<b>17,0%</b>
	Etats-Unis	10,0%	10,0%
	Europe	7,0%	7,0%

<b>AUTRES</b>	High Yield	0,0%	0,0%
	Or	6,0%	6,0%
	Commodities	2,0%	2,0%

## GRILLE D'ALLOCATION RECOMMANDEE – PROFIL « PRUDENT\* » :

\*Benchmark : 30% Actions / 70% Obligations

		Stratégique 14-juin-22	Stratégique 13-avr-22
GLOBAL	<b>Actions</b>	26,5%	26,9%
	<b>Obligations</b>	48,5%	48,5%
	<b>Alternatifs</b>	9,0%	9,0%
	<b>Cash</b>	16,0%	15,6%

Détail de l'allocation :

ACTIONS	Etats-Unis	10,4%	10,8%
	Europe	10,4%	10,8%
	Chine	3,0%	2,6%
	Japon	1,4%	1,4%
	Emergents	1,3%	1,3%

OBLIGATIONS > BB+	<b>Etats</b>	<b>27,0%</b>	<b>27,0%</b>
	Etats-Unis	15,0%	15,0%
	Europe	12,0%	12,0%
	<b>Entreprises</b>	<b>21,5%</b>	<b>21,5%</b>
	Etats-Unis	15,5%	15,5%
	Europe	6,0%	6,0%

AUTRES	High Yield	0,0%	0,0%
	Or	9,0%	9,0%
	Commodities	0,0%	0,0%

**PERFORMANCE DES DIFFERENTES CLASSES D'ACIFS DEPUIS 1 MOIS :**

	Performance 1 mois	Performance YTD
<b>Actions</b>		
CAC 40	-5,3%	-15,8%
SBF 120	-5,4%	-15,7%
Euro STOXX	-5,2%	-18,1%
Euro STOXX Small	-6,1%	-14,7%
STOXX 600	-4,8%	-15,4%
Germany DAX	-4,3%	-15,5%
FTSE 100	-2,9%	-2,4%
S&P 500	-6,8%	-21,3%
Japan Nikkei 225	2,1%	-6,3%
NASDAQ	-8,4%	-30,9%
MSCI The World Index (Pays développés)	-5,6%	-19,0%
MSCI EM (Pays émergents)	1,3%	-13,9%
<b>Matières premières</b>		
Or	1,1%	0,0%
Métaux précieux (Bloomberg Precious Metals Spot)	1,1%	-19%
Pétrole (WTI)	9,4%	60,5%
<b>Obligataire</b>		
Souverain - Pays émergents	-0,6%	-4,3%
Corporate - Pays émergents	-1,5%	-11,5%
Souverain - Pays développés	-3,5%	-11,6%
High Yield - Pays développés	-3,1%	-14,5%
Souverain - France	-5,9%	-14,6%
Souverain - Allemagne	-4,8%	-12,4%
Souverain - Espagne	-6,8%	-15,5%
Souverain - Italie	-6,7%	-15,3%
Souverain - Etats-Unis	-2,3%	-10,7%

Données à jour au 13 juin 2022

**AVERTISSEMENT**

*Ce document est exclusivement réservé à la clientèle de RHÉTORES FINANCE. Il ne constitue en aucun cas un conseil d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'existe pas d'actif garanti.*

Juin 2022 | 7