

MARCHÉS^{n°69} & GESTION

La newsletter d'Arkéa Investment Services

Achevée de rédiger le 15/07/2022 by



UN PREMIER SEMESTRE SOUS LE SIGNE DE L'INCERTITUDE

Le premier semestre 2022 s'est achevé sous le signe de l'incertitude. Les investisseurs doivent toujours faire face à une inflation grandissante, une activité chahutée et une possible crise alimentaire mondiale ou énergétique en Europe. Jusqu'à présent, et sans surprise, le sujet de préoccupation des marchés reste l'inflation et sa conséquence sur le resserrement des politiques monétaires des banques centrales mondiales. Toutefois, au cours du mois de juin, l'attention des investisseurs s'est aussi portée sur les risques de ralentissement économique, voire de récession. Aux Etats-Unis, elle ferait suite au resserrement rapide des conditions monétaires. En effet, le durcissement monétaire de la Réserve Fédérale américaine (Fed) s'est poursuivi le mois dernier, avec une hausse de 75 points de base (pb) de son taux directeur, la plus forte augmentation depuis presque 30 ans (1994). De plus, le Président de la Fed a reconnu qu'il y avait davantage de risque à ne pas assez en faire que l'inverse, à Sintra lors d'une conférence commune avec les grands banquiers centraux de la planète.

Dans ce contexte, la remontée des rendements obligataires souverains s'est poursuivie en début de mois avant de refluer après la publication de chiffres d'enquête inquiétants sur l'évolution de l'activité économique.

Les marchés actions ont de nouveau souffert sur le mois, perdant plus de 8% pour les principaux indices. Le baril de Brent a reculé vers 115\$, les craintes sur la demande l'emportant sur le déficit d'offre. Enfin, le dollar a atteint des sommets de 20 ans face à un panier de devises en raison de l'aversion au risque et du ton toujours ferme de Jérôme Powell.

Conjoncture économique

Aux Etats-Unis, selon l'enquête mensuelle du Michigan, la confiance des consommateurs américains a reculé plus que prévu, atteignant son plus bas niveau depuis la création de l'indice en 1978 à 50.

L'indice Conference Board, autre indice phare, recule également. Le sous-indice du jugement des consommateurs sur la situation actuelle a reculé à 147,1 en juin (147,4 en mai), et celui sur les anticipations tombe à un creux depuis mars 2013, à 66,4 (73,7 en mai).

Du côté des entreprises, la croissance de l'activité du secteur privé a de nouveau ralenti. Selon, l'Institute for Supply Management (ISM), le secteur manufacturier continue de ralentir en atteignant 53,0 en juin, son plus bas niveau depuis deux ans. Le sous-indice des nouvelles commandes est passé sous la barre des 50 qui matérialise la limite entre expansion et contraction, à 49,2 en juin (55,1 en mai).

En Zone euro, le mois de juin a été caractérisé par une nouvelle dégradation des perspectives économiques, après la publication en série d'indicateurs conjoncturels décevants.



Alain GUELENNOC
Président du Directoire
de Federal Finance Gestion

A l'instar de la confiance du consommateur européen, la publication de l'indice PMI composite S&P Global de la Zone euro s'est révélée décevante. Ces indicateurs mettent en évidence un deuxième ralentissement mensuel consécutif du secteur privé, dans le sillage principalement de l'industrie, même si les services fléchissent également. De même, en Allemagne, le climat des affaires a chuté plus que prévu en juin, fortement pénalisé par l'augmentation du prix de l'énergie et le risque croissant de pénurie de gaz, qui pourrait contraindre certaines industries à fermer cet hiver, selon le gouvernement allemand.

Cet environnement de moins en moins porteur a conduit l'Insee à réviser prudemment ses prévisions 2022 de croissance pour la France (+2,3% contre +2,6% prévu en mai). Selon l'institut statistique, l'activité resterait atone cette année, mais ne plierait pas à ce stade.

Du côté des prix à la consommation, l'inflation culminerait à 7,0% à la fin du troisième trimestre puis se stabiliserait autour de 6,5% à la fin de l'année. Les signaux conjoncturels défavorables poussent les investisseurs à réviser marginalement leurs anticipations de hausses du taux directeur de la Banque centrale européenne (BCE) : les marchés prévoient désormais pour cette année 150 points de base (pb) de hausses, contre 175 pb attendu mi-juin.

En Chine, selon l'OCDE, la croissance économique refluera à 4,4% en 2022, avant de rebondir à 4,9% en 2023.

Dans un contexte de difficultés grandissantes, la croissance sera soutenue par l'investissement dans la transition climatique et la concentration en début de période de projets d'infrastructures. L'investissement immobilier restera faible en raison de la poursuite des défaillances de promoteurs et des anticipations de baisse des prix.

Marchés monétaires et obligataires

Jérôme Powell a réaffirmé la volonté de la Fed de poursuivre vigoureusement ses hausses de taux (déjà 150 points de base depuis mars). Des hausses successives cumulées atteignant 175 pb sont dans les cours d'ici la fin de l'année.

De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) devrait procéder en juillet à sa première hausse de taux directeur depuis juillet 2011 et la perspective d'une hausse de 50 pb au mois de septembre semble se confirmer. Elle devrait également dévoiler son outil contre la fragmentation de la Zone euro censé limiter le creusement des écarts de rendements entre les pays membres. Les rendements obligataires ont été volatils en juin en augmentant fortement lors de la première quinzaine avant d'amorcer une forte détente en raison des craintes sur la croissance. En outre, la divergence entre l'évolution des rendements des titres souverains européens suggère une certaine inquiétude des investisseurs face au resserrement de la politique monétaire de la BCE, notamment pour les économies « périphériques » jugées plus vulnérables à une hausse des coûts de financement. L'OAT française à 10 ans a évolué autour de 2% après la réunion de la BCE. L'écart de rendement (« spread ») à dix ans entre l'Allemagne et l'Italie a atteint 240 points de base (pb), son plus haut niveau depuis mai 2020, le rendement à dix ans italien dépassant alors 4% (3,25% le 30/06 pour un spread de 191 pb).

Face à cette situation, la BCE a annoncé vouloir proposer un outil pour limiter le risque de fragmentation de la Zone euro (probablement lors de la réunion du 21 juillet) permettant cette légère détente des taux.

Aux Etats-Unis, le rendement à 10 ans a clôturé le mois à 3% (2,84% le 31/05), mais a atteint 3,48% le 14 juin illustrant la forte volatilité des marchés obligataires.

Marchés actions

Les marchés actions ont connu un nouveau mois de forte baisse, les principaux indices boursiers (S&P 500, Nasdaq, Eurostoxx) chutant de plus de 8% en juin.

Après avoir battu des records à la hausse tout au long de l'année 2021 et jusqu'au tout début de 2022, les Bourses mondiales se sont ainsi enfoncées dans le rouge au cours du premier semestre. Elles ont été plombées par l'envolée des taux, la forte inflation et les nombreuses fragilités qui minent l'économie mondiale (invasion russe de l'Ukraine et ses conséquences sur l'énergie à la politique zéro Covid en Chine et son impact sur les chaînes d'approvisionnement). Depuis le début de l'année, le S&P 500 plonge de 20,6%, ses plus lourdes pertes sur un premier semestre en plus de cinquante ans. Le Nasdaq, à forte coloration technologique et plus sensible à la remontée des taux, s'est quant à lui effondré de plus de 29%. En Europe, le CAC 40 enregistre une perte de 17,2% depuis le 1^{er} janvier.

Marché des changes

L'accroissement des incertitudes sur les perspectives de l'économie mondiale bénéficie aux devises traditionnellement identifiées comme des valeurs refuges, en particulier le dollar américain (+2,8% en juin pour l'indice DXY).

Ces craintes pèsent sur la monnaie unique, en raison notamment de la vulnérabilité de la Zone euro à la crise énergétique liée à la guerre en Ukraine. L'euro recule en juin de 2,3% face au billet vert et s'installe sous le seuil de 1,05\$. Autre mouvement important, le recul du yen (-5,2%) qui a touché, son plus bas niveau en près de 24 ans : la monnaie japonaise est fortement pénalisée par la divergence de la politique monétaire de la Banque du Japon, largement accommodante, en comparaison des autres grandes institutions monétaires. La couronne suédoise (-4,5% en juin) et de la livre sterling (-3,7%) enregistrent

également un net repli. A contrario, le franc suisse s'est renforcé sur le mois face à la monnaie américaine (+0,45%), et davantage encore face à la monnaie unique (+2,86%), avec qui le CHF frôle désormais la parité.

Energie et matières premières

Sur le mois de juin, les prix des matières premières ont reculé à l'exception de celui du gaz, les marchés intégrant une baisse de la demande à venir.

Le prix du baril de Brent a ainsi chuté de 6,5% en juin clôturant à 115\$. Le prix du cuivre, premier proxy de l'activité économique à venir, chute de 12,5% et de 15% depuis le début de l'année après avoir atteint un plus haut en mars. Parmi les hausses notables, le prix de gros du gaz néerlandais, la référence sur le marché européen du gaz, a progressé de 65% en juin, en raison du net ralentissement des livraisons de gaz russe dans les principaux pays européens.

A partir du 11 juillet et pendant 10 jours, les flux qui transitent par le gazoduc Nord Stream 1 vont être totalement coupés afin de réaliser une maintenance, ce qui risque d'accroître davantage les pressions sur le prix.

Perspectives et stratégie

Après avoir intégré le cocktail d'une inflation élevée et de resserrement agressif des banquiers centraux, les marchés se focalisent désormais sur le ralentissement économique à venir.

Après un premier semestre compliqué sur les marchés financiers, l'aversion aux risques devrait ainsi perdurer tandis que la perspective de récession et/ou de stagflation augmente. Dans ce contexte, les taux long terme devraient se stabiliser, voire baisser.

L'évolution de la guerre en Ukraine, les chiffres d'inflation et la tension sur les chaînes d'approvisionnement depuis la Chine restent les principaux « market movers ».

Du côté des banquiers centraux, le resserrement monétaire devrait se poursuivre aux Etats-Unis. La réunion de la BCE du 21 juillet sera déterminante pour l'unité de la Zone euro.



L'Archipel de spécialistes en
gestion d'actifs et banque privée
du Crédit Mutuel Arkéa

✉ contact@arkea-is.com

Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Ce document synthétique est établi uniquement dans un but d'information. Il est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Schelcher Prince Gestion. Les destinataires du présent document sont invités à établir leur propre opinion quant à l'intérêt des informations présentées dans ce document. Schelcher Prince Gestion ne saurait être tenu responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

ARKEA INVESTMENT SERVICES est une marque de FEDERAL FINANCE, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 747 030 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Adresse postale : BP 97 - 29802 BREST CEDEX 9. Siren 318 502 747 RCS Brest - Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS, n° 07 001 802. Établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution. TVA : FR 53 318 502 747.

FEDERAL FINANCE GESTION, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 500 000 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Siren 378 135 610 RCS Brest - Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers, n° GP 04/006 du 22 mars 2004. TVA : FR 87 378 135 610.