

Lettre n°63

Faut-il craindre une nouvelle baisse des marchés financiers ?

« L'optimiste adore l'incertitude qui entoure l'avenir »
Nietzsche

Un Nasdaq en hausse de 20% entre le 16 juin et la mi-août, un indice S&P500 en hausse de 17% sur la même période, des matières premières en baisse sensible de plus de 20% depuis juin, des taux à 10 ans volatiles et des perspectives économiques brossées dans la Lettre 62, autant d'illustration d'un optimisme prématuré des marchés. Assurément, Nietzsche a raison et l'investisseur avisé sera prudent à court terme.

Dans cette 63^{ème} Lettre, on analysera les différentes classes d'actifs, matières premières, taux, devises et marchés boursiers et on étaiera nos recommandations.

Les matières premières :

Les énergies fossiles représentent toujours 80% de la demande d'énergie et, n'en déplaise aux apôtres de la transition énergétique, cela ne va malheureusement pas baisser et beaucoup de valeurs du secteur vont encore s'apprécier.

- La perspective d'un redressement des prix du pétrole :

De \$70/baril en 2019, le prix du Brent est tombé à environ \$15 au cœur de la crise de la Covid. Après l'invasion de l'Ukraine, il a atteint près de \$135/baril et aujourd'hui il oscille autour de \$100/baril.

En cause le ralentissement de la croissance mondiale et, surtout, la diminution de 10% sur 1 an de la demande chinoise en juillet. Aussi, l'AIE (Agence internationale de l'énergie) a révisé à la baisse ses attentes sur la demande mondiale en 2022 à 99.7Mb/j.

Ce tassement de la demande devrait être temporaire car en 2023, la consommation pourrait atteindre 101,8Mb/j, niveau proche des capacités et même, selon l'OPEP, 102.7Mb/j.

Au regard d'une récession escomptée non durable et non profonde, au regard de la diminution de 9% sur un an des réserves mondiales de pétrole, au regard des hésitations à investir des producteurs et de la modestie des capacités non utilisées, les prix, après la détente observée depuis la mi-juin, devraient se redresser dans les prochains mois.

Pour achever ce tableau en clair-obscur sur les capacités de production, ajoutons quelques points :

Si la production de brut aux Etats-Unis a atteint 12.1Mb/j en juin, son plus haut niveau depuis la Covid, les nouveaux champs de pétrole de schiste aux Etats-Unis sont moins productifs.

Les capacités disponibles de l'OPEP, selon l'organisation, auraient baissé à 1.7Mb/j. L'Arabie Saoudite est supposée pouvoir porter sa production à 12Mb/j, mais récemment, elle extrayait 10.5Mb/j, soit moins que son quota de 10.6Mb/j. La production russe est aussi inférieure de 1.5Mb/j à son quota et les productions du Nigéria, de la Libye et de l'Angola n'atteignent pas non plus leurs objectifs.

- ***La croissance de la consommation de charbon :***

Nonobstant la pollution occasionnée, nonobstant des émissions de gaz à effet de serre doubles de celles du gaz, le charbon, après le pétrole, est plus que jamais, la 2^{ème} source d'énergie dans le monde avec 27% du bilan énergétique.

En réponse à l'accroissement de la consommation, on enregistre une hausse de la production en Indonésie, en Australie, en Chine et dans d'autres régions mais cela n'a pas empêché le cours, \$417/tonne en Australie, d'être multiplié par plus de deux depuis le début de l'invasion de l'Ukraine. Indépendamment de l'augmentation de la demande, cette appréciation des cours résulte aussi du renchérissement du fret en Europe provoqué par le manque d'eau sur le Rhin et la limitation du chargement des bateaux.

- ***L'envolée des prix du gaz et de l'électricité :***

Le gaz russe, en 2021, c'était près de 40% du gaz consommé en Europe et il faut donc organiser la substitution. La consommation de gaz devrait légèrement baisser dans le monde en 2022 mais le prix du gaz a été multiplié par 10 depuis 2019 et chaque fermeture pour « maintenance » de Nord Stream I provoque une brutale hausse des cours reflétant les tensions sur ce marché.

Le gaz liquéfié se développe et les gagnants sont à chercher aux Etats-Unis, en Australie, au Qatar, en Norvège et Algérie.

La hausse des prix de l'électricité, une multiplication par près de 10 depuis 2019, fragilise les fournisseurs alternatifs d'électricité, incapables de maintenir les tarifs attractifs pratiqués avant la crise et donc on n'investira pas dans ces sociétés.

- ***La baisse temporaire des cours des métaux :***

Depuis 4 mois, on constate une baisse d'un quart pour le prix du cuivre car la demande chinoise, 40 à 50% de la demande mondiale, est affectée par le ralentissement de la croissance économique.

Mais la consommation de cuivre devrait augmenter de 7% en 2022-2023, un niveau supérieur à la moyenne de 2.5% observée depuis 2010 et cette tendance est appelée à se poursuivre ces prochaines années.

Aussi, tôt ou tard, les prix se redresseront et les valeurs en profiteront.

Même tendance pour les autres métaux, aluminium, zinc, cobalt, en baisse à cause de l'appréhension d'une récession. Mais, ne l'oublions pas, les sociétés ont peu investi ces dernières années et les capacités de production non utilisées sont minimes.

- ***La détente des cours des céréales :***

D'après le Département d'Etat américain de l'agriculture (USDA), en dépit de la sécheresse, la production mondiale de céréales devrait être en hausse en 2022, +8MT à 779MT, car la Russie, l'Australie (+3MT), la Chine (+3MT), le Canada (+1MT) ont des productions en hausse.

Depuis le pic du 16 mai à €438/tonne, les cours du blé ont ainsi baissé à €322, niveau d'avant l'invasion. Il y a un an, néanmoins, le prix du blé était de €200/tonne et il est trop tôt pour être rasséréiné.

Il en va de même pour le maïs (Russie et Ukraine 20% des échanges mondiaux) avec un prix de \$6/boisseau après un plus haut à \$7,8 mi-mai car l'offre est, davantage que le blé, affectée par la sécheresse.

Mentionnons les engrais, avec un conseil de prudence sur les sociétés de ce secteur car le renchérissement des engrais, fabriqués à partir de potasse, de phosphate ou d'azote, oblige de nombreux agriculteurs à réduire leur consommation.

Les Taux d'intérêt : *prudence maintenue.*

En réponse à l'inflation, les banques centrales, partout dans le monde, à l'exception de la Chine, de la Russie et de la Turquie, ont multiplié les hausses de taux, arrêté d'injecter des liquidités et amorcent parfois la réduction de leurs bilans.

Dans ce contexte, après l'embellie des dernières semaines, nous maintenons notre conseil d'extrême prudence car la volatilité va persister. En témoigne, le taux des hypothèques à 30 ans, à 3.2% en début d'année, 5.8% en juin, 5% début août et 5.55% aujourd'hui !

Afin de mieux comprendre la situation, retenons quelques points :

- *Une inflation durablement supérieure aux objectifs :*

Les banquiers centraux se sont trompés sur les attentes d'inflation. En près de deux ans, en Europe, la hausse des prix à la consommation aura excédé la hausse cumulée des dix dernières années et, selon le FMI, l'inflation devrait être en 2022 de 6.6% dans les pays développés et 9.5% en moyenne dans les pays émergents.

S'agissant des perspectives d'inflation, la détente des prix de beaucoup de matières premières pourrait avoir une incidence favorable sur les taux d'inflation mais, en Europe, la multiplication par près de dix des prix du gaz et de l'électricité va retentir sur les coûts de production dans l'industrie et pénaliser le pouvoir d'achat des ménages.

Point supplémentaire à retenir, lorsque le taux facial d'inflation baissera, le coût, un peu plus de 2% du PIB, s'il y a stabilisation des prix à haut niveau et non baisse, restera supporté par les ménages et les entreprises.

Devant le risque d'une récession, certaines banques centrales, conscientes que la politique budgétaire ne pourra plus être actionnée, inquiètes du niveau de la dette, 3.5x le PIB mondial, et d'une aggravation des défauts, hésiteront à trop relever leurs taux et toléreront quelque temps une inflation supérieure à 2% mais telle n'est pas encore la tonalité des discours des banquiers centraux.

- *La hausse des taux :*

Selon le FMI, sur 1 an, 75 des 100 principales banques centrales ont augmenté leur taux, en moyenne de 3 points pour les pays émergents et de 1.7 point pour les pays développés. Conséquence de ces mouvements, jamais dans l'histoire américaine et jamais en Allemagne, depuis 1984, on a vu une performance obligataire aussi négative.

Depuis juillet, un redressement de 8% des obligations à haut rendement a été observé. A fin juin, elles étaient à 8.95% aux Etats-Unis, mi-août, elles étaient à 7.45% et l'écart avec les obligations publiques est tombé de 6 à 4.25% mais cette embellie a été de brève durée.

- *L'arrêt des injections de liquidités dans beaucoup de banques centrales :*

En 2007, aucun bilan de banque centrale ne dépassait 22% du PIB. A la fin de 2021, le bilan de la BNS atteignait 150% du PIB, celui de la Banque du Japon, 135%, la BCE 65%, la Banque d'Angleterre 45%, la FED 42%, la Banque de Chine 40%.

Cette évolution a été la conséquence des injections de liquidités. Elles avaient été initiées en 2001 par le Japon, elles s'étaient généralisées lors de la crise financière de 2008 et elles ont beaucoup augmenté lors de la crise sanitaire.

Ces deux dernières années, pour aider à sortir de la crise de la Covid, la FED a acquis \$3300 milliards de dettes publiques et \$1300 milliards de dettes immobilières et elle détient ainsi un quart de la dette publique et un tiers de la dette immobilière. Les autres grandes banques centrales ont fait de même.

La BCE et la Banque d'Angleterre détiennent ainsi chacune 40% de la dette publique de leurs Etats, la Banque du Japon possède 50% de la dette publique japonaise.

Souvent, malheureusement, ces injections n'ont guère profité aux crédits et ont provoqué des bulles sur les marchés financiers.

- ***Prudence sur les obligations à haut rendement :***

Le marché est mauvais, volatile et à aborder avec prudence. Depuis le début de l'année, le taux sur les obligations américaines à haut rendement a presque doublé de 3.7% à 7.2%. Si l'économie tombe en récession, l'écart avec les obligations d'Etat devrait encore augmenter car, le taux de défaut, pour l'heure, faible, pourrait se détériorer.

Globalement, la dette des entreprises est de \$12200 milliards dont \$6700 milliards d'obligations, souvent à taux fixe, \$1200 milliards de prêts bancaires, \$1100 milliards de dettes hypothécaires, \$3000 milliards de prêts par des institutions financières non bancaires. Dans ce total, les obligations à haut rendement représentent \$1800 milliards dont seulement \$75 milliards à échéance 2022/2023. Les entreprises disposent de quelque \$4000 milliards de liquidités et affichent des marges après impôts de 18%, un niveau rarement atteint depuis 1945 mais, selon Moody's, le taux de défaut pourrait passer de 2.1% à 3.3% d'ici 1 an et resterait néanmoins inférieur à la moyenne historique de 4.4%.

- ***FED : une détermination mesurée.***

Depuis 1970, la FED a cinq fois majoré ses taux de 1 point et 4 fois de 0.75%. Les deux hausses récentes de 0.75% à 2.25/2.50% et celle prochaine attendue le 21 septembre, possiblement à nouveau de 0.75%, sont donc exceptionnelles mais s'imposent même si le taux d'inflation suivi par la FED, l'indice PCE a baissé à 6.3% en juillet contre à 6.8% en juin, l'indice « core » a également baissé de 4.8% à 4.6% et l'indice des prix à la production (PPI) a baissé de 11.3% à 9.8%.

Les taux courts pourraient ainsi dépasser 3.5% fin 2022^e mais ensuite, si le pays entre en récession, commencer à être abaissés avant la fin 2023.

La Fed joue sa crédibilité et Powell, à Jackson Hall, a défendu une ligne de fermeté. A partir de septembre, la FED va réduire de \$95 milliards/mois son bilan, soit \$60 milliards de dettes de l'Etat et \$35 milliards de créances immobilières. Un montant deux fois supérieur à la politique initiée entre 2017 et 2019, laquelle avait provoqué un décrochage de la Bourse fin 2018. Selon la FED, une contraction de son bilan de \$2500 milliards équivaldrait à un demi-point de hausse des taux, mais, au rythme actuel de resserrement de la liquidité, il faudra 8 ans pour revenir au bilan de 2008, ce qui est trop lent.

Le taux à 10 ans, après avoir diminué, est remonté, ces derniers jours à 3.10%, provoquant la chute de la Bourse, et la courbe des taux est inversée avec un écart de 0.32%.

- ***BCE : vigilance à l'égard des pays les plus endettés.***

La Commission anticipe une inflation de 7.6% sur l'année avec un pic à 8.4% mais l'inflation excède déjà 10% dans les pays baltiques. Impossible de ne pas réagir devant la reprise de l'inflation mais impossible de risquer une nouvelle crise monétaire comme en 2011.

Le 21 juillet, la hausse du taux directeur de 0.50%, a permis de gommer les taux négatifs. C'était la première hausse des taux depuis 2011, laquelle avait provoqué une crise de la dette et avait obligé la BCE à faire marche arrière.

La hausse des taux va se poursuivre à chacune des prochaines réunions de la banque centrale et les taux pourraient atteindre 1.2% à la fin de l'année.

Soucieuse d'éviter un « remake » de la crise de 2011, la banque centrale a mis en place un instrument contre la fragmentation du marché avec des achats potentiellement illimités des dettes publiques des pays fragiles, Italie et Grèce, s'ils respectent les critères de Bruxelles. En juin et juillet, les achats par la BCE de dettes publiques italienne et grecque ont été de €17 milliards, les allègements en dettes allemande, hollandaise et française ont atteint €18 milliards.

Le « spread » Allemagne-Italie est remonté à 2.35% mais reste loin toutefois des 5% de 2012. En Italie, même si le pays peut s'enorgueillir d'un excédent de la balance des paiements courants à 2.5% du PIB, la crise

politique est profonde, le pays doit gérer une dette publique élevée, à 150% du PIB et, dans la perspective des élections, on évitera l'investissement dans les obligations italiennes. En Grèce, après une croissance du PIB de 8.3% en 2021, l'inflation en juin a atteint 12.1%, poussant le taux à 10 ans à 3.51%.

Devant les perspectives d'un ralentissement économique, les taux allemands à 10 ans, après un plus haut à 1.75% en juin, sont tombés à 0.80% en août avant de remonter ces derniers jours jusqu'à 1.36%. Devant une telle volatilité sur des titres de qualité, on choisira la prudence.

Hors zone Euro, en Pologne, l'inflation s'est établie à 15.5% en juillet et on restera donc à l'écart.

- ***Banque d'Angleterre : l'insuffisance remontée de taux.***

Dans le contexte d'une inflation à 10.1% en juillet, la plus forte de ces 40 dernières années, et devant la perspective d'une inflation à près de 13.5% d'ici la fin de l'année, voire plus, si on croit les prévisions de CitiBank à 18%, la hausse des taux de 0.50% à 1.75%, est certes la plus forte augmentation depuis 1995 mais, même si la banque entrevoit une récession fin 2022, elle est notoirement insuffisante.

La hausse des taux, 1.1 point depuis le début de l'année, est inférieure à celle des Etats-Unis, 2.25 points et donc la £ s'affaiblit.

- ***Banque du Japon : une politique monétaire inchangée.***

L'inflation est toujours modérée à 2.4% en juillet hors produits alimentaires.

Le maintien des taux à -0.10%, a obligé la Banque Centrale à des interventions beaucoup plus importantes que précédemment, récemment, 10,900 milliards de Yens sur une moyenne de 5 jours contre 4000 milliards de Yens en moyenne sur des périodes de cinq jours entre 2015 et 2021.

- ***Banque Nationale Suisse : la détermination contre l'inflation.***

Le taux d'inflation est à 3.4% en juillet, inférieur aux taux américain et européen car la stimulation monétaire a été moindre depuis la Covid.

Ce différentiel d'inflation offre un surcroît de compétitivité aux exportations suisses mais la BNS affiche néanmoins sa volonté d'abaisser l'inflation.

- ***Banque de Chine : la lenteur dans la baisse des taux.***

Nouvelle baisse des taux mi-août de 0.1% à 2.75% et nouvelle injection de près de \$60 milliards, rendue nécessaire par la faiblesse de la conjoncture, possible du fait de la faible inflation à 2.7% en juillet mais l'exercice est délicat car la Banque Centrale craint des sorties de capitaux vers le dollar US.

- ***Banque de Russie :***

La Banque Centrale a abaissé ses taux de 9.5% à 8% malgré une inflation à 15.9% en juin.

- ***Autres pays asiatiques :***

L'inflation est alarmante, 45% en mai au Sri Lanka, 23% au Laos, 21% au Pakistan, et elle va obliger ces pays à de nouvelles hausses de taux.

Des hausses de taux sont également escomptées en Thaïlande car l'inflation est à 7.6%, en Corée du Sud car l'inflation est à 6%, et aux Philippines car l'inflation est à 6.1% en juin.

Les devises : *des fluctuations inhabituelles.*

- *Dollar US :*

Ces 40 dernières années le \$ a enregistré 4 phases d'appréciation, une première en 1985 à la suite la politique Volcker, la 2^{ème}, en 2001, après la crise asiatique et la crise russe, la 3^{ème} en 2008 lors de la crise financière, la 4^{ème} aujourd'hui car la politique de resserrement de la FED et la hausse des cours des diverses matières premières profitent aux Etats-Unis.

- *Euro :*

L'€ est à 0.99 au plus bas des dernières années. L'Euro représente 24% des actifs des banques centrales contre 60% pour le \$ et il est presque au plus bas des 20 dernières années après une baisse de 12.5% depuis le début de l'année. Cette dépréciation s'explique par des craintes de récession en Europe, même si la Commission anticipe une croissance de 1.4% en 2023, une hausse des taux plus faible qu'aux Etats-Unis, 50 points de base contre 225 points de base, et une détérioration de l'excédent commercial européen.

- *Livre Sterling : prudence maintenue.*

Elle s'est dépréciée de 12.6% cette année contre \$ et est stable contre €. Une nouvelle baisse est attendue car le pays entre en récession et cela pourrait freiner la Banque Centrale dans le relèvement des taux.

- *Franc Suisse : achat maintenu.*

La BNS, inquiète d'une inflation à 3.4%, dans un contexte de taux de chômage bas à 2%, a monté les taux avant la BCE et semble admettre l'appréciation du Franc Suisse comme instrument de lutte contre une inflation importée. L'€ était ainsi à 1.04 avant la hausse des taux, il est aujourd'hui à 0.96 et cette évolution corrobore le statut de valeur refuge du Franc Suisse.

- *Devises asiatiques : résistance.*

Si le Yen a baissé de 18.9% cette année et la Roupie indienne de 7% (car les réserves de change ont diminué de près de \$35 milliards à cause de l'aggravation du déficit courant), les devises d'Asie du Sud Est, Singapour, Indonésie ont mieux résisté face au \$ que l'€ car les politiques monétaires ont été plus strictes.

- *Yen :*

L'inflation à 2.4% en juin et 1% « core », conforte la Banque Centrale dans sa politique d'injection de liquidités et de maintien du taux directeur à -0.10%, à un moment de recul de la production industrielle, de tassement des ventes de détail. Néanmoins, après la forte dépréciation, un redressement de la devise contre \$ a été observé récemment.

- *Yuan : prudence.*

Il s'est déprécié de près de 8% contre le dollar US cette année et il devrait encore baisser car la Banque Centrale va continuer à baisser les taux pour soutenir la conjoncture.

- *L'or : possibilité d'un rebond.*

Valeur refuge traditionnelle, l'or souffre de la remontée des taux car il n'offre pas de rendement mais peut rester une diversification dans les portefeuilles, ne serait-ce que parce que les achats des banques centrales se poursuivent. A \$1745/onçe, l'or est en baisse de 17% par rapport au plus haut mais devrait s'apprécier.

- *Le Bitcoin et les Cryptos :*

Le Bitcoin a progressé de 28% en juillet et baisse depuis sans que l'on puisse discerner une tendance sur ses perspectives. La capitalisation du Bitcoin, par rapport à celle de l'or, reste modérée, \$500 milliards contre plus de \$10000 milliards.

Les marchés boursiers :

Le redressement enregistré du S&P500 entre début juillet et mi-août a été de 17% et celle du Nasdaq de 20% mais, depuis, une correction est amorcée.

La baisse de la Bourse peut connaître deux phases, la première, déjà observée, initiée par la remontée des taux, la seconde avec la baisse des résultats des sociétés attendue au second semestre. Au-delà de cette période, les marchés financiers performant souvent bien dans les phases de récession car ils anticipent une reprise tôt ou tard.

Depuis le début de l'année, on a assisté à une diminution de la capitalisation mondiale et on a constaté une moindre liquidité :

- Baisse de la capitalisation mondiale :

La capitalisation des marchés a perdu \$25 000 milliards du 1^{er} janvier au 23 juin. Cette baisse a constitué le plus mauvais 1^{er} semestre depuis le début des années 70. Le redressement, comme les précédents, a été rapide mais il ne saurait être linéaire.

Dans un contexte inflationniste, privilégier les sociétés capables de répercuter les hausses de coûts et dans un contexte de hausse des taux, les sociétés peu endettées.

Si, ces derniers mois, dans un contexte inflationniste, la priorité a été aux sociétés « value », aux valeurs de la santé et aux sociétés à même de répercuter les hausses de coûts, désormais la rotation est en faveur de valeurs de croissance régulière car l'inquiétude du marché porte désormais sur la récession.

On continuera cependant à s'intéresser à certaines valeurs « value » comme les sociétés privées opérant des services d'utilité publique. On écartera dans ce secteur, des sociétés comme EDF, publiques et mises à contribution par l'Etat. On restera positionné sur les valeurs de la santé. On attendra davantage de visibilité sur la conjoncture avant de revenir sur les cycliques, aujourd'hui délaissées.

Les catalyseurs d'un redressement des marchés sont une baisse de l'inflation, une meilleure visibilité sur l'ampleur du ralentissement, un arrêt des politiques monétaires restrictives et une reprise de la croissance en Chine.

- Diminution de la liquidité :

Elle est perceptible sur les introductions en bourse, les SPAC et les fusions-acquisitions.

La chute des introductions en Bourse est prononcée. Au 1^{er} semestre, dans le monde, on a pu constater une forte chute du nombre d'introductions en Bourse, 630 contre 1171 au 1^{er} semestre 2021 selon E&Y et elles n'ont levé que \$95 milliards contre \$225 milliards.

A fin juin, seulement 70 Spac sont entrées en Bourse contre plus de 600 au 1^{er} semestre 2021 et ils n'ont levé que \$12 milliards contre plus de \$80 milliards, la même période l'année dernière.

Les opérations de fusion-acquisition, selon Refinitiv, ont baissé de plus de 20% au premier semestre dans le monde et il ne semble pas y avoir d'amélioration au deuxième semestre.

- Le marché américain reste incontournable :

Les Etats-Unis représentent 66% de la capitalisation mondiale contre 69% fin 2021 et comptent 59 des 100 premières sociétés mondiales. Les valeurs de la technologie représentent un tiers de la capitalisation des 100 premiers groupes, soit \$10 000 milliards, contre 37% en début d'année et 15% il y a 10 ans.

Principales exceptions à la baisse au 1^{er} semestre, les valeurs liées aux matières premières, exploration et production de pétrole comme Occidental à +100%, engrais comme Mosaic Co à +20% négociant en grains comme Archer Daniels Midland co à +15%.

A l'inverse, Micron Technologies inc, Nvidia et Intel ont signalé un marché des semi-conducteurs moins dynamique car la demande pour les ordinateurs portables régresse et cela est confirmé par les déclarations de Dell technologies et HP.

- ***Le marché européen profite de la dépréciation de l'€ mais est le plus affecté par la crise de l'énergie :***

Après un gain de 9% entre les plus bas de juillet et le pic atteint mi-août, les actions européennes, pénalisées par les appréhensions de récession ont reperdu l'essentiel de leur gain.

La dépréciation de l'€ profite aux secteurs de l'énergie, l'aéronautique, du luxe, du tourisme. On a pu observer une belle performance du luxe, notamment LVMH car, malgré la Chine, le résultat opérationnel a crû de 34% au 1^{er} semestre. Il en va de même de Kering avec un résultat opérationnel en hausse de 26% malgré le confinement en Chine. Dans le secteur aérien, le trafic est remonté à 70% de son niveau d'avant Covid et l'amélioration devrait se poursuivre.

Le marché européen n'est pas cher mais l'éventualité d'une interruption des livraisons de gaz par Moscou est une inconnue susceptible, selon le FMI, de coûter 3 points de PIB à l'Allemagne, principale économie de la zone Euro donc de pénaliser le marché à nouveau.

- ***Le marché chinois est affecté par les difficultés à relancer l'économie :***

La Chine ne représente que 10% de la capitalisation mondiale et dénombre 13 des 100 premières sociétés mondiales mais le ralentissement de son économie, à la fois conjoncturel et structurel, inquiète.

Le PER est faible à 12x/13x donc tentant mais l'inquiétude persiste sur la conjoncture et le nouveau plan de relance, principalement dans les infrastructures, de \$145 milliards, soit moins de 0.8% du PIB, ajouté au précédent plan de \$44 milliards, ne sera probablement pas suffisant. Plus intéressant, pour la valorisation du marché chinois, le compromis négocié avec les Américains pour préserver la cotation aux Etats-Unis de sociétés chinoises.

Conclusion : « Les temps sont courts à celui qui pense, et interminables à celui qui désire » Alain.

- En cette année de baisse des marchés, -14% pour le S&P500, l'EuroStoxx (en €) et le marché suisse, -22% pour le Nasdaq, -17% pour le marché chinois, ce mot du grand philosophe Alain fait le lien entre l'attente des clients et la stratégie de placement mise en œuvre.
- Une conviction, souvent réaffirmée dans ces Lettres, la liquidité d'un portefeuille, est une clé de la gestion. Qui, en début d'année, aurait pu prévoir la guerre et ses conséquences sur les marchés ? Il est important de pouvoir, si nécessaire, réorienter un portefeuille et cela est impossible avec des fonds de « private equity ».
- D'évidence, tous les secteurs de l'économie ne sont pas affectés à l'identique par cette crise née de l'invasion en Ukraine. Le secteur de l'énergie, +37% dans le monde cette année, est le grand bénéficiaire, les secteurs dont la rentabilité est dépendante des coûts de l'énergie, la chimie, les plastiques, par exemple, sont parmi les perdants. On ajoutera les valeurs de technologie, -20%, la consommation discrétionnaire, -21%, après une très bonne performance pendant les confinements, l'immobilier, -16%, car victime de la hausse des taux.
- Cette énième crise nous conforte dans le choix de ne pas toucher au « private equity » et d'éviter les « hedge funds » à liquidité trimestrielle ou semestrielle. Investir dans le « private equity » ne relève pas de la gestion sous mandat et constitue un investissement aléatoire à long terme.
- En revanche, nous continuons à préférer les actions ou fonds actions aux autres classes d'actifs, nous demeurons réticents et sélectifs sur les obligations, nous conservons une exposition à différents sous-secteurs de l'énergie et des matières premières, nous sommes positionnés sur des valeurs de croissance pérenne en essayant d'éviter celles qui profitent de circonstances exceptionnelles (Netflix -61% cette année, Meta -50%...) ou de cycles dépassés (Nvidia -39% cette année...). Nous gardons aussi des valeurs défensives dans la santé par exemple ou des sociétés dites « value ». Nous attendons davantage de visibilité sur la conjoncture avant de revenir sur les cycliques, aujourd'hui délaissées.

Genève, le 29 août 2022

Bruno Desgardins

Bruno Desgardins
CIO
Switzerland



SingAlliance Pte Ltd

20 McCallum Street
#18-01 Tokio Marine Centre
Singapore 069046
T: +65 6303 5050
E: info@sing-alliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA

16bis rue de Lausanne
1201 Geneve
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@sing-alliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre
248 Queen's Road East
Wanchai, Hong Kong
T: +852 9685 9300
E: info.hongkong@sing-alliance.com

SingAlliance Pte Ltd

(DIFC Representative Office)

The Gate, Level 13 East, Office 10, DIFC
PO Box 121208 Dubai, UAE
T: +971 (0) 4 401 9158
E: info.dubai@sing-alliance.com



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.