

Points Macro, Marchés

- La conférence de presse de M. Powell suite à la récente hausse de taux FED a certainement été l'une des plus étranges depuis de nombreuses années
- L'objectif affiché de Mr Powell ainsi que de l'unanimité du comité de le FED est de faire revenir l'inflation à 2% en relevant son taux directeur
- Pourtant -> suite à sa décision et surtout à son allocution, les marchés en ont conclu une relative bonne nouvelle
- « En effet il y aura peut-être encore des hausses de taux d'intérêt mais l'inflation est sous contrôle et elle ne fait que baisser » => Bref, mission accomplie et sans catastrophe apparente
- Les marchés actions ont rebondi, les taux ainsi que les spreads de crédits se sont compressés
- Ces mouvements d'appréciations des actifs financiers et de baisse du coût du crédit créent un effet richesse et une accalmie de « répression financière » qui ont *in fine* comme effet de recréer de l'inflation (oups)
- Bref la FED ne risque pas de s'en sortir avec ce type de communication ... un scénario de [réflexivité à la G Soros](#)
- Néanmoins pour l'instant la pression inflationniste s'affaiblit globalement: Allemagne (CPI 10.4% en octobre 22 / 8.7% en janvier 23) / UK (11.1% vs 10.5%) / US (7.7% vs 6.4%)
- Le marché de l'emploi est toujours aussi tendu, le taux de chômage US atteint 3.4% soit le plus bas niveau depuis 1969!
- Avec un nombre de créations de postes record aux US et des [retraités partis bien plutôt que prévu](#), le manque de main d'œuvre semble s'installer
- La réouverture Chinoise est bien enclenchée et l'économie repart fort / [potentiel impact sur l'inflation aussi...](#)
- Pour l'heure l'inflation semble sous contrôle, les consommateurs bénéficient de l'inflation salariale, et la récession tant attendue n'est toujours pas là
- Les marchés actions sont donc en plein boom sur ce début d'année: S&P +6.5% / Nasdaq +11.96% / Europe Stoxx600 +8.02%/ CAC +10.66% / SMI +4.02% / China CSI 300+ 7.02%

Convictions

- La saison des résultats est toujours pour nous l'occasion de « challenger » nos principales convictions sectorielles
- Le scénario de hausse des taux d'intérêt continue de porter notre thématique sur les banques européennes. Pour exemple avec la publication de Unicredit qui annonce 15% de retour à l'actionnaire pour 2023 entre ses dividendes et rachats de titres !
- Ces entreprises profitent d'un environnement mal appréhendé jusqu'à présent par les marchés : elles bénéficient de la hausse des taux au travers du cash / dépôt qu'elles ont à

leur bilan. Et de l'autre côté, une grande partie des crédits qu'elles ont octroyés sont garantis pas les états à la suite du COVID

- Idem sur notre thématique Energie où les publications de BP / Shell ou TotalEnergies ont été excellentes. Pour exemple avec BP, qui offre déjà un rendement du dividende de 5% et une valorisation toujours aussi basse avec un PE inférieur à 4X pour 2022
- La société annonce un programme de rachat de titres équivalent à USD 2.75 BLN sur Q1 2023
- Pour atteindre ce montant en 1 trimestre, BP devra racheter 15% du volume journalier traité en bourse !!!
- Faible valorisation + forte réduction de la dette + dividende en hausse + augmentation rachats de titres sont toujours autant d'arguments pour conserver notre thématique énergie après déjà un beau parcours depuis 2 ans (outre les arguments fondamentaux, déjà largement discutés précédemment)
- Autre fait marquant, Google qui profite d'une position dominante largement installée et qui pourrait être remise en cause par le fameux [ChatGPT](#)
- Une « petite entreprise » comme OpenAi a réussi à s'attaquer à la forteresse des GAFA... « Nokia Moment ?? »
- La situation géopolitique est un amalgame d'événements et de tensions qui ne cessent de s'additionner
- Une certaine presse américaine est très va-t'en guerre : [Is the Biden administration late to WWII](#)
- Alors qu'une autre met en lumière une administration américaine (& friends) sous une lumière bien différente [How America Took Out The Nord Stream Pipeline](#)
- Si ce dernier article est encore peu relayé, il pourrait largement nourrir les tensions actuelles au sein du front occidental
- La guerre en Ukraine est sur le point de s'embraser massivement et rapidement avec un effort de guerre considérable du côté Russe
- Les US et l'Europe décident d'armer davantage les Ukrainiens afin de pouvoir contrer cette offensive
- Nous devrions donc également voir l'Europe se lancer dans un effort de guerre massif afin de pouvoir nourrir en armes ce front
- Concernant l'inflation nous pensons qu'il est assez facile de passer de 10% à 5%
- Mais le chemin devrait être plus compliqué de 5% à 2%
- Dans les semaines à venir, les marchés pourraient donc être surpris par une inflation plus persistante qu'attendue
- Alors qu'en même temps les signes de ralentissement économiques devraient se faire plus nombreux
- Les plus optimistes soulignent toujours la forte épargne des consommateurs et l'inflation salariale comme facteur de soutien

Situation & Convictions

Février 2023

- Mais c'est exactement pour ces mêmes arguments que les banques centrales devront être plus restrictives **ET** plus longtemps
- L'inflation salariale doit baisser et ceci passera par moins de dépenses et plus de chômage
- La hausse du chômage intervient lorsque la croissance nominale du PIB est plus faible que l'inflation salariale (= les entreprises perdent leurs marges)
- Et ce contexte négatif doit être installé suffisamment longtemps pour atteindre son objectif => Baisse de l'inflation
- Dans ce contexte nous restons prudents avec une allocation action toujours inférieure à 30%
- Nous favorisons les thématique énergies / matières premières / banques européennes
- Notre allocation fixed income reste toujours très courte en duration aussi bien émergente que crédit
- Notre partie hedge fund performe bien (exemple avec ce long short action US: Invenomic déjà en hausse de +8% ytd)

Ce graphique résume pourquoi nous pensons que la mode de la TECH est passée : nous favorisons l'énergie et les matières premières

