Richelieu Gestion

Point Mensuel

Septembre 2022

Sommaire

Edito • Page 1
Convictions • Page 6
Point Macroéconomique • Page 8
Point Marchés • Page 9

Incertitudes à tous les étages.

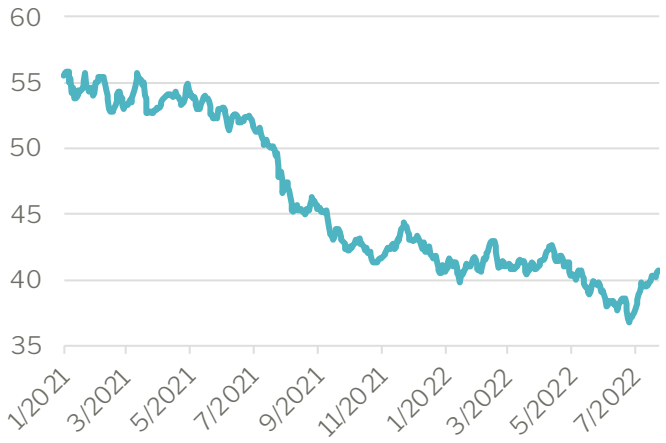
L'année 2022 a vu émerger de nombreux évènements qui ont transformé les tendances de début d'année. En janvier, nous évoquions la hausse de la probabilité de réalisation d'évènements stressants et négatifs qui devait amener une volatilité de marché plus importante au-delà de fondamentaux à priori solides. Cependant, nous ne nous attendions pas à une intensité de cet acabit que ce soit au niveau géopolitique (l'invasion de l'Ukraine par la Russie), inflationniste (hausse des salaires aux États-Unis), pandémie (fermeture de la Chine et donc de l'économie chinoise). **Ces évènements indépendants se sont synchronisés en provoquant des baisses massives de l'ensemble des actifs financiers.** Nous voilà dans une situation encore incertaine à tous les niveaux et nous profitons de la rentrée pour faire un point. Le ralentissement de la croissance économique, l'accélération de l'inflation, le resserrement des politiques monétaires et l'augmentation des risques géopolitiques sont autant de facteurs qui pèsent sur les marchés financiers. **Néanmoins, nous pensons que la fin d'année devrait amener des réponses à ces incertitudes et imposer une tendance.**

Au niveau politique

De nombreuses élections sont en jeu dans les mois à venir. Les Américains seront de nouveau appelés aux urnes pour les «midterms», qui permettent de renouveler la chambre des représentants, mais aussi un tiers des 100 sièges du Sénat. Un scrutin qui s'annonce délicat pour Joe Biden, dont la popularité s'est effritée jusqu'en juillet, cependant, le résultat n'est pas acquis pour les républicains.

Le prix de l'essence chute, après avoir atteint des sommets début juin, et soulage le portefeuille des Américains et le président américain peut également se réjouir d'avoir obtenu des victoires politiques, notamment le ralliement d'un sénateur centriste prêt à voter un grand plan d'investissement pour faire baisser le prix des médicaments et lutter contre le réchauffement climatique.

Pourcentage Opinion Favorable pour Joe Biden



Source : Real Clear Politics

ÉDITO

En Europe, après la démission du gouvernement de Mario Draghi, des élections législatives se tiendront le 25 septembre et pourraient être un test important pour les marchés italiens face à une remontée des spreads de crédit et un politique monétaire de la BCE moins accommandante. L'épisode d'accès au pouvoir de la ligue du nord en 2018 avait provoqué une crise souveraine majeure.

Au Brésil, la campagne présidentielle a débuté le 23 août. L'élection aura lieu le 2 octobre et tous les sondages donnent pour l'instant Bolsonaro perdant face à l'ancien président, Lula. Ce dernier n'a pas encore dévoilé son programme économique mais souhaite un renouveau de la politique sociale et donner une image plus positive du Brésil sur la scène internationale.

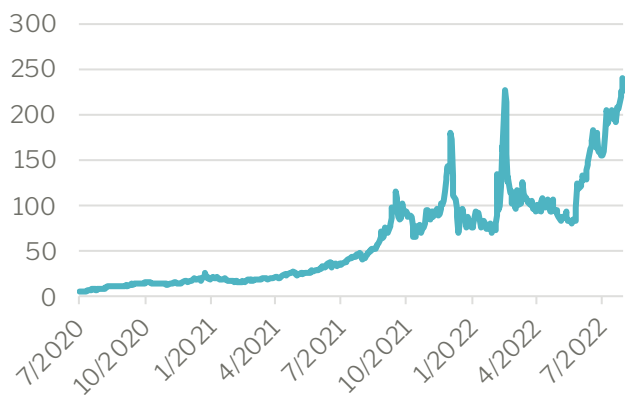
Le parti communiste chinois tiendra son 20e congrès national dans la seconde moitié de 2022, au cours duquel Xi Jinping devrait entamer son troisième mandat de chef du parti, tandis que la direction centrale du PCC sera réorganisée. Au-delà de la Chine, ce seront les directions prises par le président chinois au niveau international qui donneront une idée du nouvel ordre mondial pour les prochaines années avec toutes les répercussions géopolitiques et économiques qui en découlent.

Au niveau de l'énergie

Il est clair que l'Europe est toujours en proie à l'inflation liée à l'énergie. Les conséquences négatives pour les consommateurs et les entreprises vont s'amplifier. La baisse des prix du pétrole est en premier lieu le reflet de crainte sur la croissance mondiale et donc d'une moindre consommation. L'approvisionnement énergétique constitue toujours un enjeu crucial pour les pays européens. Le prix du gaz en Europe est revenu au niveau de son point haut de mars dernier (à près de 230 €/MWh) en raison de la reconstitution des stocks de gaz en vue de l'hiver prochain par les Etats, de la forte réduction des exportations de gaz russe et des conditions météorologiques défavorables. Cette hausse menace la baisse des prix de l'énergie d'autant que les économies européennes ont eu tendance à renforcer le rôle du gaz dans leur mix énergétique au fil des années. Ainsi, en Italie, la part du gaz dans le mix énergétique primaire atteint 41% en 2021 et dépasse celle du pétrole. Du reste, en raison de la volonté de substituer du charbon et du pétrole au gaz, les émissions de gaz à effet de serre vont encore croître (elles sont déjà en hausse de 6% sur un an au premier trimestre en Europe) ce qui éloigne l'UE de ses objectifs environnementaux et augmente le prix de la tonne de carbone (retour au-delà de 90 €).

Une bonne nouvelle pourrait poindre dans les semaines à venir. Nous attendons un dénouement quant à l'accord du pétrole iranien. L'Union européenne a annoncé, étudier la réponse, transmise de l'Iran. Les « éléments de langage » transmis de part et d'autre ces derniers temps, laissent augurer d'une réelle possibilité d'accord mais la prudence est encore de mise.

Prix du Megawatt/heure en Europe



Source : Bloomberg

Au niveau de la pandémie

Pour l'instant, la crise épidémique de la COVID passe au second plan. En France, « l'épidémie de Covid n'est pas derrière nous » prévient Brigitte Autran, la présidente du nouveau comité scientifique.
La fermeture des portes d'un magasin IKEA en raison d'un cas de Covid-19 a été très mal vécue par les Chinois qui se sont précipités vers les sorties. Des scènes de chaos s'en sont suivies et démontrent l'anxiété persistante.

Côté vaccin, la demande de lancement d'essais cliniques pour un vaccin national contre le COVID-19 à ARN messager (Sinopharm) spécifique à Omicron a été soumise pour approbation, marquant une étape importante dans les efforts de lutte contre le variant Omicron. Même si les variants restent pour l'instant beaucoup moins virulents, **la crise épidémique constitue une épée de Damoclès notamment à l'approche de l'automne (retour du froid ou nouveau variant).** En Chine, la politique stricte « zero-covid » n'est pas remise en cause mais nous pensons que les mesures de verrouillage seront plus ciblées et moins contraignantes pour l'activité.

« Le fait que les prix saillants de l'essence et des denrées alimentaires restent élevés suggère qu'il existe un certain risque que les attentes d'inflation à plus long terme des ménages et des entreprises continuent d'augmenter ».

Loretta J. Mester - Présidente de la FED de Cleveland

Au niveau de l'inflation

C'est la statistique qui tourmente les marchés depuis plusieurs mois. **Le taux d'inflation CPI de juillet est ressorti enfin en ralentissement en deçà des attentes, y compris sa composante sous-jacente en raison de la baisse des prix de l'énergie, notamment de l'essence.** Pour autant, l'inflation demeure historiquement élevée et les prix des services, des produits alimentaires et des logements continuent de croître. Ces deux derniers éléments risquent néanmoins de limiter l'enthousiasme des ménages, surtout les plus défavorisés, qui y consacrent une grande partie de leur budget en dehors de l'énergie. Si l'inflation a d'abord été liée aux hausses des prix de l'énergie et aux goulets d'étranglement dus au Covid, elle s'est ensuite propagée à d'autres biens, tandis que les prix du logement constituent la principale source d'inquiétude. L'autre source de préoccupation est liée à la hausse des salaires, dans un marché de l'emploi dynamique. Il faudra donc être patient et attendre confirmation d'un reflux plus marqué dans les prochains mois pour savoir si la spirale inflationniste est maîtrisée. **En Europe, la situation est différente (il n'y a pas de boucle prix-salaire) et le point d'inflation n'a pas été atteint.**

Au Royaume-Uni, le taux d'inflation a bondi en juillet à 10,1% sur un an, un des plus hauts en 40 ans, essentiellement tiré par les hausses des prix de l'alimentation, aggravant une crise du coût de la vie déjà sévère dans le pays. En Zone Euro, la situation est plus différenciée en matière de pouvoir d'achat mais reste encore complexe. Le niveau comparativement faible de l'inflation en France (par rapport aux autres pays européens) « résulte du poids de l'électronucléaire » (69% de la production d'électricité - plus haut niveau mondial). En effet, 17% de l'énergie nucléaire est produite à partir de matériaux recyclés et également de la capacité à capter de nouvelles sources d'énergie. **La France est le seul pays européen avec l'Espagne à posséder un nombre significatif de terminaux opérationnels de gaz naturel liquéfié**. Les autres pays restent beaucoup plus dépendants des énergies fossiles. L'inflation est donc moins maîtrisable car elle est directement liée à des éléments extérieurs.

ÉDITO

Au niveau de la croissance économique

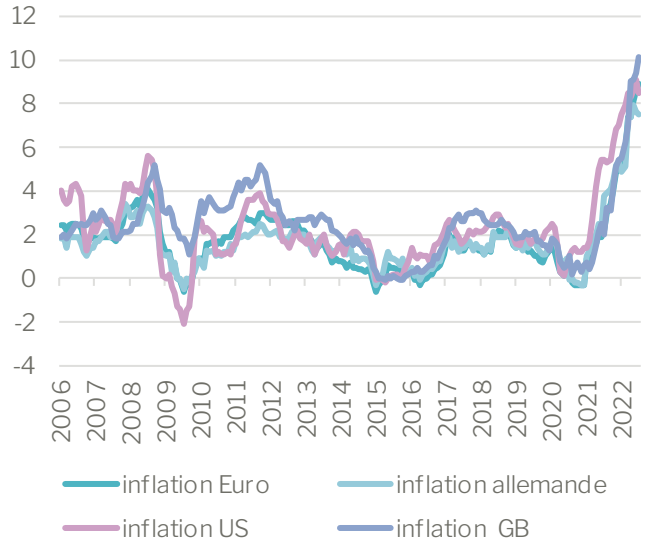
En venant s'ajouter aux dégâts causés par la pandémie de COVID-19, l'invasion russe de l'Ukraine a accentué le ralentissement de l'économie mondiale, qui entre dans ce qui pourrait devenir une période prolongée de croissance faible et d'inflation élevée. **Selon la Banque mondiale, la croissance devrait chuter de 5,7 % en 2021 à 2,9 % en 2022, soit nettement moins que les 4,1 % prévus en janvier dernier.** Pour bien des pays, il sera difficile d'échapper à la récession. Dans les pays émergents, les conséquences négatives de la guerre éclipseront l'effet positif éventuel à court terme de la hausse des prix de l'énergie pour certains exportateurs de matières premières. L'objectif d'une hausse du PIB chinois d'environ 5,5% cette année pourrait ne pas être atteint. Ce chiffre marquerait pour la Chine son rythme de croissance le plus faible depuis le début des années 1990, hors période Covid. Nous tablons dorénavant sur une récession en zone euro au deuxième semestre du fait des données économiques (flash PMI de la zone sous 50 en juillet), lestées en grande partie par l'Allemagne, des perspectives peu encourageantes de l'impact d'un provisionnement réduit de gaz russe et de ses prix élevés et de la chute du gouvernement Draghi qui retarde le soutien politique nécessaire au Fonds de Rétablissement en Italie. **Nous pensons que la récession sera de faible ampleur compte tenu des plans de soutien.** Aux US, même si l'activité au 1er trimestre a cédé 1.4% (principalement lié aux déséquilibres entre exportation et importation), l'économie devrait réussir son atterrissage en douceur et éviter une récession. **La consommation reste dynamique grâce à l'action des Etats pour atténuer la baisse du pouvoir d'achat.**

Au niveau des entreprises

La bonne nouvelle de cet été est encore une fois à mettre au profit des entreprises qui ont publié des résultats de bonne facture. **Même si leurs marges ont baissé, les surprises ont été plutôt positives et confortent la conviction d'une certaine résilience** (en particulier aux US). Les commentaires restent prudents et les thèmes mis en exergue restent autour du risque de récession (avec des commentaires sur le consommateur et des analyses de sensibilité de l'activité à une récession), des marges (les sociétés semblent très soucieuses de protéger leur marge et à ce stade le pricing power semble tenir) et le marché de l'emploi (même si certaines sociétés ont annoncé des gels d'embauche, le marché de l'emploi semble toujours très tendu). En fin de mois de juillet, les conditions financières se sont assouplies compte tenu de la stabilisation des niveaux de spread de crédit.

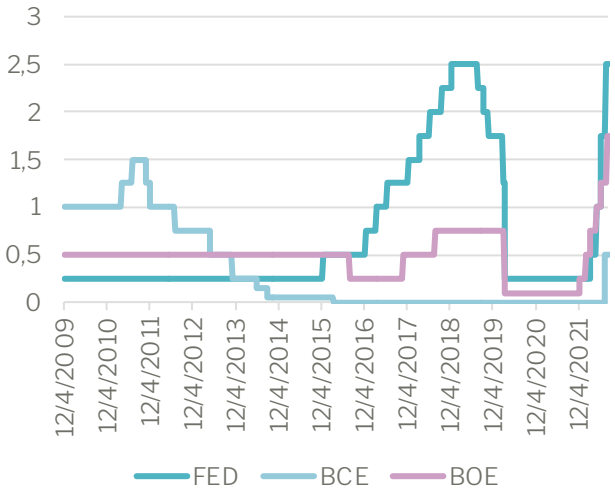
En Europe, les résultats positifs sur les chiffres d'affaires (boostés par l'inflation) et les bénéfices ont quelque peu déçu, tant en termes de fréquence que d'ampleur, mais nous restons à des niveaux records ou proches de ceux-ci pour la plupart des indicateurs. **Les révisions de bénéfices baissières devraient intervenir au cours du deuxième semestre notamment dans le secteur industriel sensible à l'approvisionnement.** Toutes ces guidances 2022 réitérées au 2e trimestre, voire relevées, tous secteurs confondus s'expliquent sans doute par une activité opérationnelle toujours solide à court terme, mais cela n'intègre pas le probable coup de frein lié aux hausses de taux.

Inflation



Source : Bloomberg

Taux directeur banques centrales



Source : Bloomberg

Au niveau des banques centrales

L'action des banques centrales reste le point crucial pour les marchés financiers. La situation est très conflictuelle au sein des institutions notamment en Europe. Malgré des baisses sensibles des taux d'inflation aux US, plusieurs membres de la Fed ont à ce titre rappelé que le resserrement monétaire de l'institution, afin de lutter contre l'inflation, était encore loin d'être terminé et que celui-ci pourrait, contrairement aux attentes des investisseurs, se prolonger en 2023. Selon M. Daly (Fed de San Francisco) et C. Evans (Fed de Chicago), il serait nécessaire que la Fed porte ses taux directeurs à 3,5% en fin d'année et qu'elle poursuive le mouvement jusqu'à 4% en 2023. N. Kashkari (Fed de Minneapolis) a, pour sa part, adopté une position encore plus « agressive » en formulant une cible de taux à 4% cette année et près de 4,5% en 2023. **Nous estimons qu'en raison des fortes tensions sur le marché du travail et des hausses de salaires qui en découlent, cela prendra du temps pour que l'inflation des services revienne à un niveau compatible avec l'objectif de 2%.** Par conséquent, la Fed continuera le resserrement de sa politique monétaire jusqu'au début de l'année 2023 mais à un rythme dorénavant plus modéré.
En Europe, la BCE est prise entre le marteau de l'inflation et l'enclume de la récession.
Nous pensons que l'institution devra remonter ses taux directeurs encore de 75 bps pour rester crédible mais les échéances politiques italiennes fragilisent pour le moment son outil antifragmentation.

« Les Etats-Unis s'opposent fermement aux efforts unilatéraux pour changer le statu quo et remettre en cause la paix et la stabilité dans le détroit de Taïwan »

Joe Biden

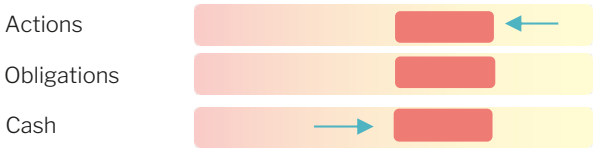
Au niveau géopolitique

Après 6 mois de guerre entre l'Ukraine et la Russie, la tension reste à son comble. La situation est incertaine que ce soit positivement (cessez-le-feu) ou négativement (généralisation du conflit). Fin juillet, les deux pays ont signé l'accord sur l'exportation des céréales ukrainiennes à Istanbul, ce qui semble démontrer que même si le conflit risque de durer, des solutions négociées pour éviter des catastrophes humanitaires peuvent émerger. Cependant, l'Europe est en première ligne et devra rester unie.
Du côté chinois « le Parti communiste chinois (PCC) est attaché à la mission historique de résoudre la question de Taïwan et de réaliser la réunification complète de la Chine » indique un livre blanc publié en août. Les manœuvres militaires chinoises autour et au-dessus de Taïwan commencées après la visite, début août, de Nancy Pelosi, présidente de la Chambre des représentants des Etats-Unis, s'étaient à peine achevées qu'une nouvelle délégation venue de Washington atterrissait sur l'île. Les visites de parlementaires n'ont pourtant rien d'inhabituel mais elles prennent aujourd'hui une autre dimension. A court terme, les conséquences économiques et politiques d'un conflit seraient massives pour le régime communiste. **Une escalade est toujours possible compte tenu de la situation actuelle.** La question est de savoir si un nouvel ordre mondial est en train de se déployer. La situation reste pour le moment imprévisible.

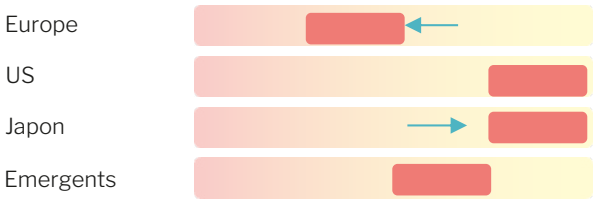
Le monde d'après se dessine, mais de manière bien différente que nous pouvions l'imaginer. On espérait un monde digital, plus vert, plus solidaire après l'épisode dramatique de 2020. Une réalité bien différente se matérialise à grand pas. Les tendances se sont accélérées et les déséquilibres ne font que s'exacerber. Certes, les chiffres d'inflation sont un peu meilleurs (surtout aux US), mais le momentum macro-économique continue de se détériorer. Malgré tout, des opportunités se dessinent. **Les entreprises de meilleure qualité peuvent continuer à prospérer dans un contexte difficile.** Elles peuvent souvent en profiter pour construire et sédimenter leur position. La relocalisation des outils de production devrait favoriser les investissements et la réduction de la dépendance aux énergies fossiles amène des plans de relance massifs de la part des Etats. L'incertitude crée des opportunités et la flexibilité reste de mise. **Qualité des actifs, Relocalisation, Energies renouvelables seront sans conteste les thèmes centraux des prochains mois.**

POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITÈRES DE RISQUE

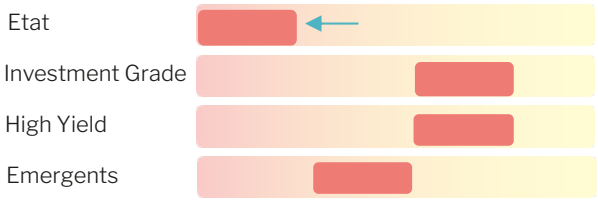
Allocation



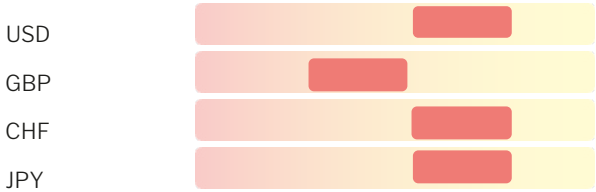
Actions



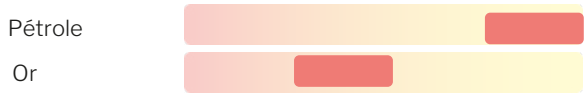
Obligations



Change



Matières premières



PRÉFÉRENCES

SECTEUR : ENERGIE, CROISSANCE, ENVIRONNEMENT

GRANDES CAPITALISATION

CHINE / JAPON
OBLIGATIONS CRÉDIT US

DES BANQUES CENTRALES DÉTERMINÉES

Le ralentissement de la croissance, l'accélération de l'inflation, le resserrement des politiques monétaires et l'augmentation des risques géopolitiques sont autant de facteurs qui pèsent sur la confiance des investisseurs. **L'enjeu essentiel à court terme reste, pour nous, la rhétorique des banques centrales dans leur lutte contre l'inflation.**

Les derniers chiffres d'inflation aux États-Unis ont stabilisé les anticipations de hausse de taux. Cette seule information a permis aux actifs risqués de rebondir fortement. Le pic d'inflation peut être désormais passé. Le contexte reste toutefois encore difficile à tous les niveaux.

Le désengorgement des chaînes d'approvisionnement couplé au déclin du cours des matières premières ainsi qu'à la récente communication de la FED devraient mener à un contexte macroéconomique moins négatif que prévu.

En Europe, la proximité du conflit ukrainien fait peser de lourdes incertitudes à l'arrivée de l'hiver, compte tenu des interrogations croissantes sur les approvisionnements énergétiques. L'inflation est encore bien en accélération et la BCE n'en est qu'au début du resserrement monétaire. Nous tablons sur des taux directeurs à 100 bps en fin d'année en zone euro et 3,50% aux États-Unis.

Les conditions financières après une accalmie pendant l'été devraient se dégrader. **La consommation résiste pour le moment, les ménages ayant solidifié leur situation financière pendant la pandémie** du fait des transferts publics et de la constitution d'une épargne forcée. Les publications de résultats du 2e trimestre démontrent une résilience des entreprises dans le maintien de leur marge principalement aux US.

Globalement, à court terme, nous faisons dorénavant preuve de plus de prudence relative malgré tout. La confirmation d'une désinflation plus forte que prévue et un changement de rhétorique des banques centrales devra se mettre en place pour une visibilité plus nette. Nous continuons à privilégier les valeurs de qualité à croissance bénéficiaire lisible dans un contexte récessionniste. De plus, les investissements devraient, quoi qu'il se passe, se focaliser sur les énergies renouvelables et fiables. **Les valeurs industrielles allemandes pâtiront du contexte énergétique en Europe.** Dans leur ensemble, les indices actions européens devraient sous-performer.

Le consommateur US résistera mieux et la politique monétaire de la Fed est déjà très avancée dans le cycle de resserrement au contraire de la BCE. Les marchés américains que nous privilégions depuis le début du conflit ukrainien ont surperformé. Les éléments à l'œuvre devraient perdurer encore quelques mois même si la Fed à court terme pourrait se montrer plus agressive pour affirmer sa détermination à l'approche des élections midterm. De plus dans le cas d'un scénario très pessimiste (qui n'est pas le nôtre actuellement), le dollar pourrait être un amortisseur appréciable sur les valeurs US.

Du côté asiatique, **la consommation japonaise s'accélère, aidée par la réduction des contraintes sanitaires et l'effet rattrapage**. Nous surpondérons les actions japonaises.

La situation chinoise reste complexe. Les statistiques du mois de juillet montrent que la reprise engagée en juin peine à gagner en puissance. De nombreuses restrictions sont maintenues et amènent de nouvelles mesures de soutien de la part des autorités. La PoBC agit à contre-courant, la baisse des taux et du Yuan devrait perdurer et amener une surperformance relative des actifs actions (les autres pays émergents restant très fragilisés par l'inflation et les politiques monétaires restrictives pour lutter contre une dégradation trop élevée de leurs devises).

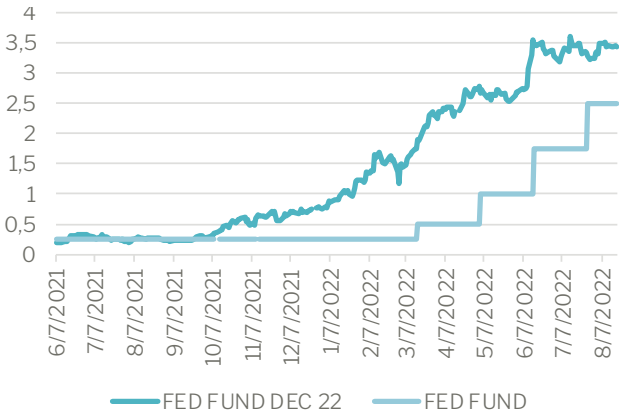
Au niveau des taux d'intérêt, la récente chute des spreads de crédit au lendemain de la publication des chiffres d'inflation américains nous semble très voire trop rapide mais démontre l'attrait des investisseurs pour des obligations dont la rentabilité s'est largement appréciée.

En Europe, **la situation politique italienne pourrait provoquer des mouvements erratiques** et nous privilégions plutôt les actifs américains pour les prochains mois. Les durations des investissements seront principalement courtes.
Nous restons négatifs sur les obligations souveraines en prévision des hausses de taux à venir qui ne sont, en aucun cas, remises en cause par les publications des chiffres d'inflation.

Nous conseillons à court terme de réallouer une partie des investissements vers de la liquidité en attendant la réaction de marché au lendemain des élections italiennes.

LA FED DONNE LE TON SUR LES MARCHÉS

Taux Fed versus anticipation décembre 2022



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

La Fed affiche sa détermination à retrouver le contrôle de l'inflation mais les membres seront prêts à ralentir le rythme de hausse des taux directeurs dès qu'ils pourront constater de moindres pressions inflationnistes. Si certains signaux en ce sens commencent à émerger, l'institution reste toutefois dans une logique de « risk management ». Les minutes rappellent que les risques restent haussiers sur l'inflation alors que la demande est excessive et que la probabilité d'un nouvel accident sur le front de l'inflation (approvisionnement, maintenance, énergie, etc) reste non négligeable. **Les perspectives de croissance de la Fed étaient sensiblement plus faibles que celles de la réunion de juin alors que les participants jugeaient généralement que la majeure partie des effets de conditions financières plus difficiles n'avait pas encore été ressentie dans l'économie réelle.**

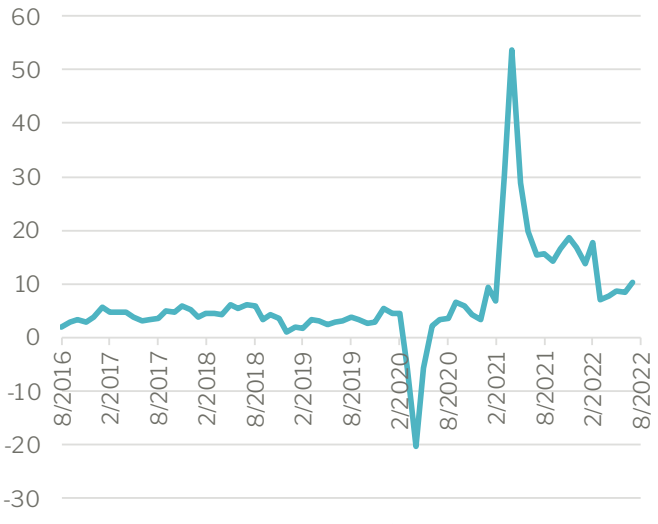
Si la Fed a des raisons de ralentir le rythme des hausses (pic d'inflation, baisse des anticipations d'inflation, ralentissement mondial, etc.), elle a également des raisons de poursuivre le resserrement et de le maintenir pendant un certain temps afin de réduire les pressions inflationnistes liées aux salaires. La perspective d'une baisse des taux directeurs avant la fin de l'année 2023 semble donc très peu probable, ce qui alimentera progressivement la hausse des taux souverains, notamment la partie courte de la courbe.
Les marchés vont maintenant porter leur attention sur le symposium de Jackson Hole pour connaître les intentions de la Fed.

« Nous ne voulons pas sous réagir au niveau de la politique monétaire et constater ensuite que l'inflation s'est installée et qu'il est difficile d'y mettre fin. Mais nous ne voulons pas non plus en faire trop et nous rendre compte que nous avons resserré l'économie plus que nécessaire »

Mary Daly - Présidente de la Réserve fédérale de San Francisco

LES ÉTATS EN RENFORT DU CONSOMMATEUR

Vente au détail annuel aux Etats-Unis



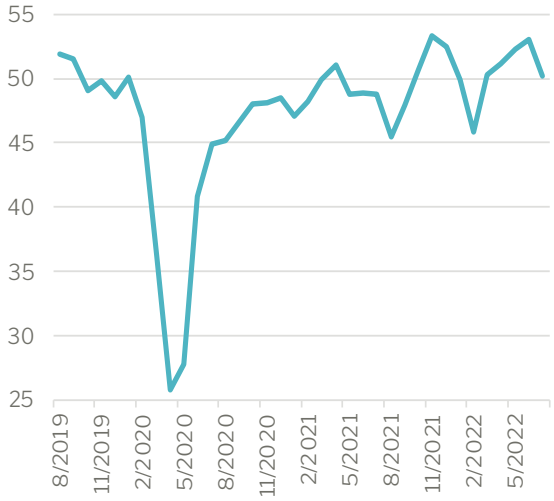
Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Que ce soit en Chine, en Europe, au Japon ou aux États-Unis, les Etats viennent en renfort du consommateur. Par exemple, la proposition de loi Inflation Reduction Act, laquelle reprend certaines mesures du paquet social, fiscal et environnemental du programme économique de J. Biden. Afin d'atteindre cet objectif, la loi vise à mettre en place différentes mesures incitatives adressées aux ménages (ex. crédit d'impôt pour l'achat de véhicules électriques) et aux entreprises afin de favoriser les investissements dans les énergies renouvelables (ex. taxes prélevées sur les producteurs les plus pollueurs). L'entrée en vigueur de cette loi, après son adoption récemment, permettra, de réduire les dépenses des ménages face à l'inflation élevée et d'assurer la transition écologique. Face à une nouvelle flambée des prix de l'énergie les Etats européens vont être contraints de renforcer les aides budgétaires pour amortir le choc à venir pour les ménages et les entreprises. Le chancelier allemand, Olaf Scholz, a annoncé un nouveau soutien budgétaire, notamment sous forme d'allègements fiscaux, aux ménages allemands pour faire face à l'inflation. Face à l'accumulation des signes de ralentissement économique, les gouvernements ne pourront pas rester inactifs bien qu'il soit impossible pour eux de bloquer totalement la hausse des prix. En Chine, des chèques services sont envisagés afin de stimuler rapidement la consommation. Au Japon, les plans de relance se succèdent pour soutenir le pouvoir d'achat du consommateur. Les différentes mesures devraient permettre à la consommation de résister malgré les éléments défavorables à la confiance globale.

JAPON : UN MONDE UN PEU À PART

La croissance est revenue en territoire positif au 2e trimestre. Ce rebond a été le résultat d'une reprise de la demande domestique. La consommation s'accélère, aidée par la réduction des contraintes sanitaires et son effet rattrapage. Les ménages japonais sont aussi confrontés à une perte de pouvoir d'achat mais de manière plus modeste que dans les autres pays développés. Les hausses de salaires ont gagné en puissance au cours des derniers mois, mais elles restent insuffisantes face à l'inflation. Les investissements rebondissent également après trois trimestres de contraction, tandis que le commerce extérieur cesse de peser négativement sur l'activité. **Pour le Japon, l'enjeu réside dans un retour à la normale des chaînes de production en Asie qui doit être facilité par la réduction des contraintes sanitaires en Chine**. Le fait que les retards de livraison se réduisent jouera favorablement sur les échanges commerciaux et soutiendra les exportations japonaises. Dans ce contexte, la faiblesse du yen est un puissant soutien aux bénéfices des entreprises japonaises.
Le gouvernement veut renforcer la demande interne en préparant des mesures de soutien pour les ménages (blocage des prix du blé, de l'électricité et l'essence). Pour la Banque du Japon, le soutien du gouvernement combiné au rebond économique est un signal positif. L'inflation sous-jacente est encore faible. Elle devrait être en capacité de faire évoluer sa politique monétaire dans le courant du 2e semestre mais de manière moins agressive par rapport aux autres banques centrales.

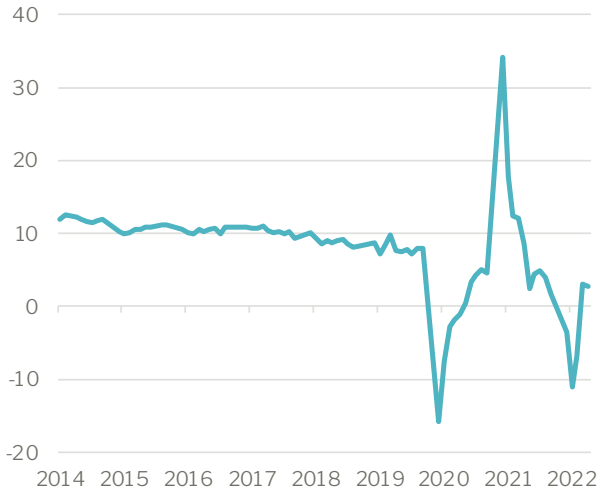
Indicateur Avancé Japon (PMI)



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

CHINE : DE NOUVELLES MESURES POUR RELANCER LA CROISSANCE

Vente au détail annuelle en Chine



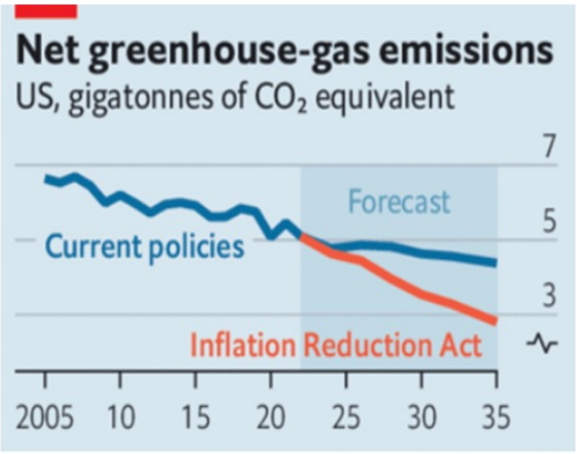
Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Face à la faiblesse du rebond de la croissance en Chine suite à la levée de certaines restrictions sanitaires, les autorités chinoises décident d'instaurer davantage de mesures afin de soutenir la consommation et l'investissement. La pandémie de Covid-19 expliquerait en outre la forte timidité des consommateurs. La baisse de la production industrielle et des ventes au détail de juillet par rapport au mois dernier inquiète quant à un ralentissement à venir de l'économie, ce qui contraint alors le gouvernement à agir. La forte augmentation des prix des denrées alimentaires en Chine de 6,3% moteur de l'inflation, entraîne une augmentation de l'inflation globale. Néanmoins, à la différence des prix à la consommation, les prix à la production sont en nette baisse en juillet ce qui s'explique notamment par la baisse du prix des intrants en lien avec la chute des cours des matières premières et de l'énergie mais aussi la faiblesse de l'activité économique du fait des contraintes sanitaires et du ralentissement mondial. Ceci plaide pour un soutien renforcé de la part des autorités chinoises qui disposent de marges de manœuvre.

Après une baisse surprise des taux directeurs et les annonces du Premier ministre, c'est au tour du vice-Premier ministre Hu Chunhua d'appeler à davantage d'effort pour aider les exportateurs à obtenir des commandes et à attirer de nouveaux investissements étrangers. Longtemps considéré comme le système de propulsion de l'économie chinoise, l'immobilier est aujourd'hui à l'arrêt et fait peser des risques importants pour toute l'activité du pays. En plus des mesures de soutien au secteur immobilier, les gouvernements locaux pourraient vendre plus de 200 milliards d'obligations afin de financer les investissements notamment dans l'infrastructure et de réduire le déficit budgétaire. Pékin souhaite étendre son soutien aux ménages dont la confiance est au plus bas. Des chèques services sont envisagés afin de stimuler rapidement la consommation. Au-delà de l'incrément de croissance, cela permettra de la rendre moins dépendante de la demande étrangère. À l'approche du Congrès du Parti communiste cet automne, Pékin devrait également poursuivre le soutien budgétaire à l'activité économique.
Les récentes tensions géopolitiques entre la Chine et les États-Unis font peser une tension sur le commerce mondial mais nous pensons qu'à court terme le risque de conflit n'est pas d'actualité.

ENVIRONNEMENT : LA GUERRE ACCÉLÈRE LE MOUVEMENT

Prévisions d'émissions de CO_2 aux Etats-Unis



Source : The Economist

Nous revenons régulièrement sur cette thématique. À court terme, le marché est focalisé sur la nécessité de sécuriser l'approvisionnement en combustibles fossiles compte tenu des risques de perturbation liés à la guerre. L'indépendance énergétique est la priorité stratégique et la BCE, les dirigeants européens sont unanimes. Avant de penser neutralité carbone, avant d'imaginer une indépendance, il faut en premier lieu diversifier les sources et éviter des conséquences sociales désastreuses.

La stratégie de réduction des risques énergétiques est pertinente. Cette guerre est l'un de ces événements de l'histoire qui va remodeler la géopolitique énergétique. A court terme, cela a largement profité aux valeurs fossiles, cependant une accélération des investissements dans les énergies propres et les solutions durables est beaucoup plus probable qu'un retour en force des combustibles fossiles. Elles devraient bénéficier à nouveau de perspectives d'investissement plus solides pendant de nombreuses années. Les investisseurs ont tout intérêt à s'exposer à un large éventail de technologies liées à la transition énergétique sur l'ensemble de la chaîne de valeur de la production (énergies propres) et à la consommation (rénovation, efficience énergétique…). L'Europe était largement en avance sur la thématique mais la récente loi Climat, fruit d'un compromis inespéré entre l'aile droite du parti et la Maison Blanche, est une avancée majeure. D'après les projections, les mesures contenues dans le texte de plus de 700 pages, baptisé Inflation Reduction Act, permettront de réduire, d'ici à 2030, de 31 à 44 % les émissions de gaz à effet de serre américaines par rapport au niveau de 2005. Cela rapprocherait les États-Unis, deuxième pays le plus gros émetteur de dioxyde de carbone (CO_2) derrière la Chine, de leur engagement de 50 à 52 % de diminution d'ici à la fin de la décennie.

Richelieu Gestion

Disclaimer

Ce document a été produit par Richelieu Gestion, Société de gestion filiale de la Compagnie Financière Richelieu. Ce document peut être fondé notamment sur des informations publiques. Bien que Richelieu Gestion fasse tous les efforts pour utiliser des informations fiables et complètes, Richelieu Gestion ne garantit en aucune manière que les informations présentées dans ce document le soient. Les avis, opinions et toutes autres informations figurant dans ce document peuvent être modifiés sans préavis.

Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document n'ont qu'un caractère purement informatif. Aucun élément ne peut être considéré comme un conseil en investissement ou une recommandation, un démarchage, une sollicitation, une invitation ou une offre de vente ou de souscription relatif aux titres ou instruments financiers mentionnés. Les informations fournies concernant la performance d'un titre, ou d'un instrument financier se réfèrent toujours au passé. La performance passée de titres ou instruments financiers n'est pas un indicateur fiable de leur performance future.

Tout investisseur potentiel doit procéder à sa propre analyse des aspects juridiques, fiscaux, comptables et réglementaires de chaque opération, au besoin avec l'avis de ses conseillers habituels, afin de pouvoir déterminer les avantages et les risques de celle-ci ainsi que son adéquation au regard de sa situation financière particulière. Il ne s'en remet pas pour cela à Richelieu Gestion.

Enfin, le contenu des documents de recherche ou d'analyse ou leurs extraits éventuellement attachés ou cités peuvent avoir été altérés, modifiés ou résumés. Ce document n'a pas été élaboré conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. Richelieu Gestion n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur le ou les titres ou instruments financiers mentionnés dans ce document avant sa diffusion.

Les données de marché sont issues de sources Bloomberg.

www.richelieugestion.com

Richelieu Gestion • 1-3-5, rue Paul Cézanne - 75008 Paris • Tél. : +33 (0)1 42 89 00 00 • Fax : +33 (0)1 42 89 62 29 • richelieugestion.com
Société anonyme au capital de 5 900 000 € • 317 517 191 RCS Paris • Société de gestion de portefeuille • Agrément AMF GP 97-36
FILIALE DE LA COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHELIEU