



Tendance des marchés

Le monde a changé

Mai 2022

Cette année restera dans les mémoires comme l'entrée dans un nouvel environnement dans la plupart des domaines :

- Sur le plan géopolitique, c'est la fin d'une période de paix assez généralisée depuis plus de 30 ans et le début d'une repolarisation des alliances stratégiques et d'un réarmement plus notable des pays occidentaux notamment

- En matière économique, nous sommes entrés dans un cycle durable d'inflation significative, sinon élevée, avec toutes les conséquences que nous avons oubliées depuis la fin des années quatre-vingts : effet ralentisseur des goulots d'étranglement et de la spirale prix/salaires sur la croissance réelle, pression sur les marges des entreprises, baisse de l'euro, déficit commercial accru...

- Pour la sphère financière, il s'agit d'un changement total de paradigme, d'autant plus difficile à appréhender que la fin du cycle précédent avait entraîné des excès eux-mêmes compliqués à mesurer (taux d'intérêt négatifs) : non seulement les anticipations inflationnistes entraînent une remontée des taux d'intérêt, mais le retournement de politique des banques centrales, tant en matière de taux directeurs que de politique monétaire quantitative, accentue le phénomène avec des risques d'exagération du fait d'une baisse de la liquidité parfois violente.

La conclusion pour nos marchés se déduit facilement : l'environnement excessivement favorable créé notamment par les banques

centrales, du fait de la lutte contre les crises financières et des politiques de « quoi qu'il en coûte » face à la pandémie, va rapidement disparaître et la tendance dominante devrait donc être baissière pour quelque temps. Ceci est particulièrement vrai pour les actions dont les multiples sont élevés mais également pour toutes les classes d'actifs, obligations d'Etat longues bien sûr, mais aussi l'immobilier, le « private equity », etc...

C'est d'ailleurs ce que l'on observe depuis le début de l'année avec des configurations techniques des indices clairement mal orientées et sans grand support envisageable à ce stade. Il semble donc raisonnable dans une optique à quelques mois d'adopter une tactique de « vente des hausses » plutôt que d'achat dans les corrections, même si une conjugaison bien menée des deux peut certainement être la plus rentable, mais pas la plus facile à mettre en œuvre...

Ces principes étant posés, il est vrai également que la baisse que nous avons déjà subie prend en compte beaucoup de facteurs défavorables pendant une période assez longue :

- Une remontée des taux directeurs de la Réserve Fédérale jusqu'à 2.5-2.75% à horizon 2023

- Un conflit long en Ukraine avec de possibles extensions

- Une révision à la baisse des prévisions de résultats des entreprises pour 2022 et 2023 du fait d'un ralentissement économique majeur

- Une compression des multiples de bénéfices (déjà 20% pour le S&P 500, 30% pour le Nasdaq et 10 à 15% pour les indices européens)

Or tout cela ne devrait pas nécessairement avoir lieu en même temps ni rapidement et des facteurs temporisateurs vont émerger :

- le ralentissement économique va calmer les anticipations inflationnistes et la hausse des taux d'intérêt ; à cet égard le seuil de 3% sur le 10 ans américain, s'il a été franchi temporairement, sera tout de même difficile à dépasser significativement et durablement

- le retour à des taux d'intérêt positifs est salutaire pour de nombreux acteurs économiques

- l'embargo sur les hydrocarbures russes et plus généralement sur certains produits de base, va entraîner une accélération du développement des énergies alternatives, certes coûteux dans un premier temps mais

salutaire dans une optique long terme, ainsi qu'un rééquilibrage des sources d'approvisionnement qui va améliorer l'autonomie de chacune des grandes zones économiques et notamment de l'Europe

-de nombreuses entreprises occidentales ont démontré pendant la pandémie une capacité à innover et à se redéployer qui devrait pouvoir se mettre en œuvre également dans le nouvel environnement qui vient d'apparaître.

Ce qui ne change pas, c'est la nécessité de rester sélectif dans ses choix d'investissement, de privilégier la qualité des bilans et des équipes dirigeantes, et toujours bien sûr des « business models » de croissance régulière, visible et défensive, avec des barrières à l'entrée et une capacité à défendre ses prix et donc ses marges. Nous ne doutons pas que cela permettra de protéger de façon relativement correcte le capital à long terme dans ce nouvel environnement.

Stéphanie de Carné
Achevé de rédiger le 12 mai 2022

Les fonds BSO		BANQUE SAINT OLIVE						
12 mai 2022		BANQUIERS PRIVES DEPUIS 1809						
Classe d'actifs	OPCVM	Code ISIN	VL	Date VL	Performance 2022	Performance Hebdo	Performance 2021	Catégorie site internet
Actions France Small/Mid-Cap	BSO 3000	FR0007040712	222,97	12/05/22	-15,43%	-4,38%	+35,86%	Actions
Actions Amérique Large-Cap	BSO Amérique	FR0007479316	709,82	12/05/22	-11,51%	-4,29%	+36,34%	Actions
Actions Asie Large-Cap	BSO Asie	FR0007000351	83,56	12/05/22	-11,85%	-2,10%	+5,69%	Actions
Actions Santé Monde	BSO Bio Santé Part C	FR0007005764	1 074,62	12/05/22	-13,08%	-3,87%	+9,52%	Actions
Actions Santé Monde	BSO Bio Santé Part I	FR0013332962	132 619,78	12/05/22	-12,77%	-3,85%	+10,60%	Actions
Convertibles Europe	BSO Convertible C	FR0007495460	89,20	12/05/22	-6,29%	-1,21%	+0,84%	Obligations convertibles
Convertibles Europe	BSO Convertible D	FR00000424707	78,97	12/05/22	-6,30%	-1,21%	+0,84%	Obligations convertibles
Obligations et autres TCN euro	BSO Court Terme	FR0007451745	33,9345	12/05/22	-0,45%	+0,04%	+0,76%	Taux crédit
Actions Euro Large-Cap	BSO Europe	FR0007472659	613,17	12/05/22	-14,58%	-2,54%	+22,53%	Actions
Actions France Large-Cap	BSO France Part I	FR0010386805	198 956,67	12/05/22	-14,74%	-3,09%	+31,91%	Actions
Actions France Large-Cap	BSO France Part P	FR0007478557	843,41	12/05/22	-14,92%	-3,10%	+31,14%	Actions
Diversifié euro	BSO Investissement Obligataire	FR0007486139	343,17	12/05/22	-5,54%	-0,77%	+2,04%	Taux crédit
Actions Monde	BSO Multigestion	FR0010506071	147,65	12/05/22	-21,29%	-5,35%	+15,56%	Actions
Actions Amérique Large-Cap	BSO North America	FR0013250438	126,60	12/05/22	-8,80%	-3,40%	+20,43%	Actions
Diversifié	BSO Patrimoine	FR0010080911	1 879,08	12/05/22	-6,94%	-1,34%	+6,66%	Gestion diversifiée
Actions Euro Small/Mid-Cap	BSO PME	FR0011833052	171,22	12/05/22	-13,23%	-2,10%	+23,05%	Actions
Actions Monde	BSO Prospectif	FR0012969608	219,10	12/05/22	-16,52%	-5,07%	+27,74%	Actions
Actions Monde	Clindôme Monde	FR0013430394	109,84	12/05/22	-15,16%	-4,58%	+25,83%	Actions
Actions Euro Large-Cap	PM Europe	FR0012522191	154,74	12/05/22	-16,78%	-3,85%	+27,10%	Actions
Actions Monde	PM Monde	FR0013374980	133,84	12/05/22	-15,70%	-4,43%	+27,01%	Actions
Actions Monde	SEGIPA Avenir	FR0007005830	749,64	10/05/22	-15,82%	-5,23%	+33,19%	Actions