



## Tendance des marchés

**Taux d'intérêt : positifs !**

Septembre 2022

L'été s'est terminé comme il avait commencé, avec des marchés pris en étau entre la crainte de ralentissement économique et la hausse de l'inflation.

Le facteur prépondérant depuis le début de l'année et qui va déterminer le profil des prochains mois, est celui de la hausse des prix. Les banquiers centraux font dorénavant leur *mea culpa* sur le sujet, ce qui leur a redonné de la crédibilité : l'inflation n'est pas conjoncturelle mais structurelle, et elle est installée d'autant plus durablement que le conflit ukrainien est définitivement enlisé, avec son impact spectaculaire sur les prix du gaz et de l'électricité. Ceci est juste, mais il n'empêche que cette inflation à moyen terme pourrait être plutôt de l'ordre de 4 à 5 % que des 8-9%, voire 12% pour les prix alimentaires observés ces dernières semaines. Les prix des matières premières ont commencé à refluer, les facteurs cycliques entraînant mécaniquement une baisse de la demande et une hausse de l'offre. Et les goulots d'étranglement pour les mêmes raisons finiront par se résorber.

Par ailleurs, les tensions sur le marché de l'emploi, certes présentes sur la plupart des zones géographiques actuellement, ne nous paraissent vraiment structurelles qu'aux Etats-Unis et ne résisteront sans doute pas longtemps en Europe et en Asie aux pressions déflationnistes latentes :

démographie en berne (bien que ce facteur ait aussi des effets inflationnistes du fait de la baisse de la proportion d'actifs dans la société, cela est plus que compensé par la baisse de la demande du consommateur), contraintes budgétaires, retour à la normale des échanges internationaux, coût de l'investissement dans les énergies alternatives (même si ce dernier entraîne aussi une hausse des prix dans tout le tissu économique, il obère les capacités d'investissement globales).

Il est donc probable que nous ne soyons pas loin du pic d'inflation, d'autant que les signes de ralentissement économique se multiplient: les statistiques macro-économiques sont médiocres tant aux Etats-Unis, qui a été techniquement en récession au premier semestre, qu'en Chine ou en Europe, bien que certains secteurs soient redevenus florissants: énergie, matières premières, hôtellerie, transports aériens....Et nous pensons que le point haut est proche, sinon déjà atteint également sur les taux d'intérêt longs, au moins aux Etats-Unis autour de 3.5%. Ceux-ci ont clairement commencé à rebaisser après la dernière hausse des taux de la Réserve Fédérale qui a calmé les anticipations inflationnistes, baisse qui a été contrecarrée cet été par la fermeture du gazoduc Nordstream, mais pourrait reprendre après la prochaine hausse des taux directeurs prévue fin septembre.

En Europe, ce point de retournement paraît proche également, bien qu'il puisse être un peu décalé du fait de notre plus grande dépendance au gaz russe.

Un dernier élément qui nous rend également plus positifs sur les marchés de taux d'intérêt est que les banques centrales restent déterminées à stabiliser les prix et risquent plutôt dorénavant de surréagir, notamment en Europe, ce qui accentuerait le ralentissement économique. Et l'inversion de la courbe entre le 2 ans et le 10 ans ne fait que renforcer cette perspective.

En tous les cas, les marchés anticipent dorénavant des taux directeurs supérieurs à 4% aux Etats Unis et à plus de 2% en zone Euro à horizon 2023, ce qui nous laisse beaucoup moins de mauvaises surprises potentielles sur ce sujet.

La phase d'ajustement des valorisations des actifs financiers liée aux taux d'intérêt est donc en majeure partie derrière nous et les obligations, qui ont retrouvé des rendements positifs jamais vus depuis 2012-2013, sauf de façon fugace pour les obligations d'entreprises en 2020, nous semblent très attractives actuellement. Même si les taux de défaut augmentent un peu en cas de récession, ils resteront probablement très inférieurs aux 10% sous-jacents aux rentabilités offertes par les obligations « high yield » actuellement, pour ne parler que de ce segment.

Sur les actions et les autres actifs plus sensibles à la croissance économique et où les flux ne se sont pas encore retournés de façon marquée (immobilier et « private equity » notamment), la réponse doit être plus nuancée.

Il est certain par exemple que le retour à des taux d'intérêt positifs est favorable au secteur bancaire et au secteur de l'assurance qui retrouvent dans un premier temps la possibilité de dégager des marges plus importantes. Mais la hausse des risques et la

remise en cause de leur « business model » à long terme ne permet pas d'être très optimistes sur ces secteurs au-delà d'un potentiel rebond boursier à court terme.

De façon plus générale, les actions devraient suivre la même tendance que les obligations, donc trouver un point bas prochainement, sauf si les révisions en baisse des bénéfices doivent encore être significatives, ce qui est possible notamment en Europe où les résultats du premier semestre ont été particulièrement spectaculaires, d'où une plus forte probabilité de déceptions à venir.

Ainsi, une décorrélation des marchés obligataires et actions pourrait se produire pour la première fois depuis longtemps. Mais à moins d'une récession très forte, cela ne devrait pas être durable car les entreprises ont beaucoup appris ces dernières années en matière de flexibilité et de réactivité, tant sur les coûts pour réagir aux baisses d'activité et à la hausse des matières premières et des salaires, que sur les bilans avec de nombreux refinancements opérés sur des niveaux de taux bas fin 2021 et même encore début 2022.

Il convient donc de conserver des marges de manœuvre car la visibilité sur les prochains mois n'est pas encore optimale, mais il nous semble que cela est assez bien pris en compte et que c'est justement le moment de lever un peu la garde, notamment sur les valeurs de croissance et de qualité.

Stéphanie de Carné

*Achévé de rédiger le 12 septembre 2022*

# Les fonds BSO

12 septembre 2022

BANQUE SAINT OLIVE

BANQUIERS PRIVÉS DEPUIS 1809

Classe d'actifs	OPCVM	Code ISIN	VL	Date VL	Performance 2022	Performance Hebdo	Performance YTD	Performance 2021	Catégorie site internet
Actions France Small/Mid-Cap	<b>BSO 3000</b>	FR0007040712	226,91	12/09/22	<b>-13,93%</b>	+2,01%	-8,912%	+35,86%	Actions
Actions Amérique Large-Cap	<b>BSO Amérique</b>	FR0007479316	758,68	12/09/22	<b>-5,41%</b>	+2,93%	+5,570%	+36,34%	Actions
Actions Asie Large-Cap	<b>BSO Asie</b>	FR0007000351	85,96	12/09/22	<b>-9,32%</b>	-0,76%	-10,393%	+5,69%	Actions
Actions Santé Monde	<b>BSO Bio Santé Part C</b>	FR0007005764	1 179,88	12/09/22	<b>-4,57%</b>	+2,91%	-8,095%	+9,52%	Actions
Actions Santé Monde	<b>BSO Bio Santé Part I</b>	FR0013332962	146 088,85	12/09/22	<b>-3,91%</b>	+2,93%	-7,182%	+10,60%	Actions
Convertibles Europe	<b>BSO Convertible C</b>	FR0007495460	87,42	12/09/22	<b>-8,16%</b>	+0,15%	-8,114%	+0,84%	Obligations con
Convertibles Europe	<b>BSO Convertible D</b>	FR0000424707	77,40	12/09/22	<b>-8,16%</b>	+0,16%	-8,109%	+0,84%	Obligations con
Obligations et autres TCN euro	<b>BSO Court Terme</b>	FR0007451745	33,7828	12/09/22	<b>-0,89%</b>	-0,02%	-0,799%	+0,76%	Taux crédit
Actions Santé Europe	<b>BSO EURO SANTE Parts I</b>	FR00140089F3	999,52	12/09/22	<b>-0,05%</b>	+2,50%	-	-	Actions
Actions Santé Europe	<b>BSO EURO SANTE Parts P</b>	FR00140089H9	998,05	12/09/22	<b>-0,20%</b>	+2,49%	-	-	Actions
Actions Euro Large-Cap	<b>BSO Europe</b>	FR0007472659	618,04	12/09/22	<b>-13,90%</b>	+3,72%	-11,267%	+22,53%	Actions
Actions France Large-Cap	<b>BSO France Part I</b>	FR0010386805	204 181,04	12/09/22	<b>-12,50%</b>	+3,46%	-6,883%	+31,91%	Actions
Actions France Large-Cap	<b>BSO France Part P</b>	FR0007478557	863,86	12/09/22	<b>-12,86%</b>	+3,45%	-7,427%	+31,14%	Actions
Diversifié euro	<b>BSO Investissement Obligataire</b>	FR0007486139	335,52	12/09/22	<b>-7,64%</b>	+0,52%	-7,925%	+2,04%	Taux crédit
Actions Monde	<b>BSO Multigestion</b>	FR0010506071	152,56	12/09/22	<b>-18,67%</b>	+1,62%	-17,316%	+15,56%	Actions
Actions Amérique Large-Cap	<b>BSO North America</b>	FR0013250438	133,90	12/09/22	<b>-3,54%</b>	+3,31%	+1,386%	+20,43%	Actions
Diversifié	<b>BSO Patrimoine</b>	FR0010080911	1 842,73	12/09/22	<b>-8,74%</b>	+0,91%	-7,887%	+6,66%	Gestion diversif
Actions Euro Small/Mid-Cap	<b>BSO PME</b>	FR0011833052	159,68	12/09/22	<b>-19,08%</b>	+0,27%	-17,898%	+23,05%	Actions
Actions Monde	<b>BSO Prospectif</b>	FR0012969608	232,31	12/09/22	<b>-11,49%</b>	+2,57%	-7,395%	+27,74%	Actions
Actions Monde	<b>Clindôme Monde</b>	FR0013430394	116,80	12/09/22	<b>-9,79%</b>	+2,68%	-4,669%	+25,83%	Actions
Actions Euro Large-Cap	<b>PM Europe</b>	FR0012522191	162,18	12/09/22	<b>-12,78%</b>	+3,50%	-9,092%	+27,10%	Actions
Actions Monde	<b>PM Monde</b>	FR0013374980	140,98	12/09/22	<b>-11,20%</b>	+2,42%	-6,741%	+27,01%	Actions
Actions Monde	<b>SEGIPA Avenir</b>	FR0007005830	764,89	06/09/22	<b>-14,11%</b>	-2,02%	-7,902%	+33,19%	Actions