

Bonjour,

J'espère que vous et vos proches allez bien.

William Arthur Ward (écrivain américain 1921 – 1944) a écrit :

« *Le pessimiste se plaint du vent, l'optimiste espère qu'il va changer, le réaliste ajuste ses voiles* ».

C'est en substance ce que nous avons réalisé courant du mois de mai par quelques arbitrages ciblés permettant d'ajuster les allocations d'actifs en fonction des anticipations futures quelques peu perturbées.

### Politique internationale :

Rien de très réjouissant : « *On prend les mêmes et on recommence* », la Corée du Nord, Taiwan et le conflit Russo-Ukrainien continuent d'alimenter les tensions internationales.

#### Ukraine/Russie :

Au vu de l'évolution du conflit armé, il semble que cette guerre soit parti pour durer sans que l'on en comprenne bien les enjeux aussi bien politiques, économiques ou géographiques, du moins en ce qui me concerne.

Il y a une deuxième guerre en cours, qui, si elle ne fait pas de morts pour l'instant, est tout aussi dévastatrice : la guerre économique et politique.

Le côté politique tourne essentiellement autour de l'OTAN et de la demande d'adhésion express de la Finlande et de la Suède qui, bien qu'elles participassent à certaines manœuvres, restaient neutre.

En réponse à l'élargissement de l'OTAN, Moscou a annoncé créer 12 nouvelles bases militaires dans l'ouest du pays et la chambre basse du parlement russe prépare la suppression d'une limite d'âge maximale pour s'engager dans l'armée.

Sur fond de « semi embargo » sur les deux tiers du pétrole russe décrété par l'UE, Gazprom a annoncé que les exportations de gaz russe avaient baissé de 27,6% sur la période janvier/mai et en a profité pour suspendre ses livraisons de gaz à la Finlande et plus récemment aux Pays Bas.

Comme Mc Donald's, Renault est une victime collatérale du conflit et abandonne 2,2 milliards € dans sa filiale russe Autovaz nationalisée par Moscou pour un rouble symbolique.

La diplomatie est en berne et les petites phrases de Clément Beaune « l'objectif est qu'il n'y ait pas de victoire russe » ou de Joe Biden « la Russie doit payer le prix à long terme pour son invasion » ne risquent pas de faire avancer les choses.

#### Corée du Nord :

Alors que le pays est confronté à une épidémie de Covid, Washington et Séoul ont proposé leur aide et notamment la fourniture de vaccins, sans réponse de Pyongyang.

Enfin pas la réponse attendue puisque Pyongyang a tiré 3 missiles dont 1 missile balistique intercontinental, condamné immédiatement par Washington qui appelle au dialogue.

#### Taiwan :

Fort de la nouvelle Alliance Quad, Joe Biden annonce que la Chine « flirte avec le danger » et que changer le statu quo par la force « ne sera jamais toléré » en assurant que « les E.U défendraient Taiwan en cas d'invasion ».

Et M. Blinken de rajouter lors de son discours que Pékin pose « le risque le plus sérieux de remise en cause de l'ordre international ».

Après avoir protesté après le passage d'avions militaires russes et chinois près de ses côtes pendant la visite de Joe Biden, Japon et E.U. conviennent de surveiller l'activité navale chinoise.

De son côté Pékin s'estime « calomnié » par le discours de M. Blinken et appelle Washington à ne pas « sous-estimer » sa détermination et à ne pas « jouer avec le feu »

L'ONU reste en retrait et ne s'exprime que peu. Sous l'égide de Joe Biden, les E.U. s'installent en « gendarmes du monde » et on (re)découvre une Amérique conquérante et belliqueuse qui plutôt que de « calmer le jeu » tende à attiser les flammes.

Il est temps de revenir à la raison et que la diplomatie reprenne le dessus.

## Sur le plan économique :

L'inflation et les pénuries restent le problème majeur et comme l'un est la cause de l'autre, il va falloir être patient avant un retour à la normale.

Selon certains analystes, en l'état actuel, les pénuries devraient diminuer courant 1<sup>er</sup> semestre 2023 et selon la secrétaire américaine au commerce, il va falloir attendre 2024 pour voir une « réelle amélioration » sur le plan des semi-conducteurs.

### France :

L'Insee a publié une prévision d'inflation pour le mois de mai qui s'établirait à 5,2% sur un an, notamment tirée par les prix de l'énergie qui ont bondi de 28%. Il faut remonter à 1985 pour retrouver un niveau d'inflation équivalent.

Face à l'incertitude et les différentes augmentations tarifaires, les français réduisent leur consommation (-0,4%) et épargnent, du moins ceux qui en ont la possibilité. Aussi les versements sur les assurances vie ont été de 2,2 milliards € en avril.

Selon la porte-parole du gouvernement Mme Grégoire, « nous avons déjà engagé près de 38 milliards € de dépenses publiques pour contrer les effets de l'inflation. Sans le plafonnement du prix de l'électricité à 4%, la hausse des tarifs cette année aurait été de 45% ».

Et d'annoncer que de nouvelles aides ciblées étaient à l'étude, notamment un « chèque inflation » pour les ménages les plus modestes.

M. Le Maire ayant annoncé que la France devrait sortir du pic d'ici « fin 2023 », les aides risquent de se multiplier.

Bonne nouvelle pour les jeunes et les retraités, le nouveau ministre du travail M. Dussopt a annoncé que les aides à l'apprentissage seraient prolongées jusqu'à la fin de l'année et que les retraites seront indexées sur l'inflation dès les versements d'août.

Les fleurons Airbus et Alstom continuent de bien se comporter : Airbus vient de conclure un contrat avec la compagnie Qantas pour la livraison de 12 avions A350.

Quand à Alstom, l'entreprise vient de signer des commandes records en Allemagne en modernisant le réseau TER du Bade Wurtemberg avec la fourniture de 118 trains régionaux (130 millions € pièces) + une quarantaine de trains fonctionnant à l'hydrogène.

En revanche, les constructeurs automobiles souffrent, après une baisse de 22,5% des ventes de voitures neuves en avril, nouvelle baisse de 10% en mai.

Le problème ne vient pas du prix mais des ruptures des chaînes d'approvisionnement qui occasionnent des délais de livraisons allant de 15 à 24 mois pour certains modèles, décourageant, de par le fait, les acheteurs potentiels qui se reportent sur le marché de l'occasion qui lui, a contrario, flambe.

Autre modification des comportements, devant la montée des prix du pétrole, les conversions au carburant bioéthanol des véhicules ont été multipliées par 7 en un an. (source Argus)

De manière anecdotique, on a appris ce mois-ci que le milieu des montres de luxe était en effervescence, à tel point que Rolex n'arrive plus à contenter la demande, serait-ce la nouvelle valeur refuge ?

Sur le marché de l'emploi, une hausse du chômage de 0,3% en avril alors que plusieurs secteurs tirent le signal d'alarme par manque de personnel.

A Orly et Roissy, le trafic aérien a été multiplié par trois depuis le début de l'année mais de nombreux vols sont annulés alors qu'il y a près de 4 000 postes à pourvoir sur ces deux plateformes.

C'est aussi le cas de l'hôtellerie restauration qui est en grande difficulté de personnel avec un risque de ne pas pouvoir « fournir » durant la période estivale.

Idem du côté de l'école, où l'éducation nationale n'arrive pas à recruter d'enseignants et a recours à des « job dating ». En parallèle, il manque 15 000 chauffeurs pour le ramassage scolaire pour la rentrée de septembre qui s'annonce compliquée.

Les hôpitaux sont aussi dans une situation critique, il manque près de 4 000 infirmières et aides-soignants.

Les conditions de travail, horaires ou encore les rémunérations n'attirent pas les vocations, le temps est venu de revaloriser ces emplois ainsi que les rémunérations sous peine de blocages importants à venir.

#### Europe :

En zone euro, si l'inflation moyenne monte à 8,1% sur un an, le chômage reste au plus bas à 6,8% de moyenne et la croissance reste solide malgré la guerre en Ukraine.

Néanmoins l'indice PMI de l'activité manufacturière ralentit à 54,6 en mai.

Reste en suspens, l'impact de l'embargo sur les énergies russes.

Les différents événements politiques et économiques auront eu pour effet de ressouder quelques peu l'Europe et de nombreuses collaborations voient le jour laissant transparaître une unité, du moins pour les pays de l'ouest. Ainsi RTE (France) et Terna (Italie) construisent la ligne électrique haute tension Savoie-Piémont, un projet de 190 km de liaisons souterraines permettant un meilleur échange entre les deux pays qui devrait être fonctionnelle au 3<sup>ème</sup> trimestre. Baptisé la « ligne solidarité européenne ».

Dans le même temps, la SNCF et la Deutsche Bahn ont l'intention de lancer un TGV direct entre Paris et Berlin.

#### États Unis :

Tout le monde scrute les E.U. depuis que le chiffre de l'inflation sur un an, en partie dû à la modération des dépenses des ménages mais aussi et surtout à la baisse du pétrole durant cette période, a baissé à 8,3% en avril contre 8,5% en mars, reste à savoir c'est un début de cycle de baisse ou un épiphénomène. A suivre...

Les États Unis sont dans une bonne dynamique, ainsi le groupe Hyundai va investir près de 10 milliards \$ d'ici à 2025 et Stellantis et Samsung s'associent dans un investissement de 2,5 milliards \$ pour construire une usine de batterie sur le sol américain.

Dans le même temps, lors de sa tournée en Asie, Joe Biden annonce un nouveau partenariat économique en Asie-Pacifique avec 13 pays.

Ça va mieux aussi pour Boeing qui vient de finaliser la commande de 50 Boeing 737 + 100 en option pour la compagnie IAG (Groupe British Airways + Ibéria), et 50 autres Boeing 737 Max supplémentaires + 30 en options avec la compagnie Norwegian Airlines.

Mais surtout sa capsule spatiale Starliner a effectué avec succès, après une première tentative ratée en 2019, son vol test vers la station spatiale internationale, ce qui va ouvrir à Boeing de nouveaux marchés.

#### Chine :

Résultat sans surprise de la politique « zéro covid » de Pékin, l'activité manufacturière est au plus bas depuis 2 ans en mai à 48,1 points et l'activité des services se contracte à 36,2 points. Pour rappel, en dessous de 50, c'est une récession.

Cette politique « zéro covid » est en partie due à un vaccin inefficace ne protégeant qu'à 35% et une faible partie de la population vaccinée s'établissant à 32%.

En parallèle, Pékin se refuse à acheter les vaccins occidentaux, en vue de la réélection de Xi Jinping en novembre, ce serait un camouflet pour le gouvernement.

Après deux mois de confinement strict, les restrictions commencent à être levées, libérant près de 400 000 millions d'individus ce qui devrait « rebooster » l'économie, il était temps, près de 700 navires attendent d'être chargés ou déchargés dans les ports.

Pour faciliter la reprise, la Chine procède à une nouvelle baisse de taux pour soutenir l'économie et l'immobilier.

## Sur les marchés :

La FED l'avait annoncé, elle a augmenté ses taux directeurs de 50 points de base pour contrer l'inflation et M. Powell a annoncé qu'il pourrait les augmenter de 50 points supplémentaires quitte à aller à la récession si nécessaire.

Ce qui a eu pour effet de faire plonger le l'Euro face au Dollar, augmentant de facto l'inflation importée en Europe.

De son côté la BCE devrait elle aussi sortir des taux négatifs qui devraient revenir à 0% voire légèrement positif d'ici fin septembre (Christine Lagarde).

Le consensus table sur 25 points de base en juillet et 25 points de base en septembre.

### Opportunités d'investissement :

Le titre qui a fait l'actualité de mois-ci a sans commune mesure été Air France/KLM qui a été très chahuté ces dix derniers jours après l'annonce de sa recapitalisation qui a fait chuter le titre de près de 50%.

Et ce malgré une hausse de son nombre de passager qui a triplé sur la période Janvier/Mars entraînant un doublement de son CA sur un an à 4,4 milliards €.

Sa capitalisation en bourse a beaucoup perdu sur les dernières années (- 66% sur 5 ans, - 55% sur 3 ans et - 30% sur 1 an) mais la majeure partie de la baisse est consécutive à la crise covid.

A ce jour le titre est à 1,718 €.

A ce tarif-là, je pense que cela constitue un bon point d'entrée pour les détenteurs de PEA ou de Comptes Titres et peut constituer un bon fonds de portefeuille sur la durée.

Pour les plus téméraires et les plus avertis d'entre vous, il serait intéressant de regarder aussi du côté des crypto monnaies qui ont subi de très fortes baisses et peuvent offrir des points d'entrée.

Je ferai une note prochainement pour tenter d'expliquer ce type d'actifs qui peut être compliqué à appréhender.

## Crise alimentaire :

Il y a une 2<sup>ème</sup> inflation dont on parle peu mais qui pourrait s'avérer catastrophique et meurtrière pour bon nombre de pays, l'inflation alimentaire.

La tonne de blé est passée de 270 € à près de 450 € en quelques semaines rendant l'achat pour certains pays quasi impossible, à tel point que l'ONU vient de lancer une alerte sur la menace, bien réelle, d'une crise alimentaire en Amérique Latine voire d'une famine dans les pays pauvres.

Grand producteurs et exportateurs de blé, l'Ukraine, en raison de l'invasion Russe, devrait voir le rendement de la prochaine récolte baisser de 35% en 2022 et, en l'état actuel du conflit, les semis pour 2023 devraient être très perturbés et subir une baisse de 40%, laissant augurer une année 2023 tout aussi compliquée.

A la guerre Ukraine, qui perturbe déjà les approvisionnements de blé, céréales et autres denrées, vient se greffer le déficit de pluviométrie, notamment en France où elles ont baissé de 20% augurant de mauvaises récoltes à venir.

Les grandes puissances agricoles se sont engagées à assurer la sécurité alimentaire de monde en dépit des chocs provoqués par l'invasion de l'Ukraine.

Lors des négociations de la PAC, « une majorité » des 27 pays de l'UE veut reporter la rotation des cultures à cause de la guerre.

Certains pays commencent à se protéger et à stopper les exportations de leurs denrées alimentaires. C'est le cas de la Malaisie, gros exportateurs de poulets qui suspend ses exportations pour lutter contre la pénurie nationale. Ou encore de l'Inde qui, après avoir suspendu ses exportations de blé, va imposer des restrictions sur ses exportations de sucre.

A ce sujet, la Russie a demandé la levée des sanctions pour éviter une crise alimentaire mondiale arguant du fait de pouvoir exporter 50 millions de tonnes de céréales.

Cette proposition a été accueillie froidement, certains y voient un côté cynique et parlent de manœuvres politiques. En tant qu'occidentaux nous sommes, dans la grande majorité, relativement protégé d'une famine, mais en l'état actuel des choses et devant l'ampleur du choc alimentaire à venir, ne devrait-on pas mettre de côté certains différents pour le bien de tous ?

## **Mon analyse :**

Depuis le début de l'année, les événements s'enchaînent : omicron en janvier, guerre en Ukraine en février, inflation galopante en mars, confinement chinois en avril, hausse des taux américains en mai, le tout cumulé, l'investisseur est mis à rude épreuve et bousculé hors de sa zone de confort.

Dans ce type de situation compliquée où la volatilité est grande, il faut prendre un peu de recul et essayer de conserver « la tête froide » afin de ne pas réagir de façon épidermique.

Le pire serait de paniquer et tout sortir, cela ne ferait qu'entériner des pertes éventuelles et aurait un effet contre-productif sur le moyen et long terme.

Mais il ne suffit pas non plus de « jeter la paille au vent » pour agir, les fondamentaux des entreprises restent très bons, il faut s'appuyer sur des investissements de convictions et conserver autant que possible le cap en attendant que la tempête se calme.

Comme expliqué dans ma note d'Avril, courant mai j'ai réalisé quelques arbitrages ciblés permettant de réajuster certaines positions en profitant de décotes intéressantes, de diminuer certaines expositions tout en conservant une large majorité investie avant de ne pas rater les éventuels rebonds.

L'investisseur et/ou le consommateur sont confrontés à une inflation importante très liée aux prix de l'énergie mais qui repose aussi sur deux autres causes dont une qui passe inaperçue ou dont on ne parle pas.

La première cause est liée à la pénurie de marchandises. A ce jour, il y a des pièces où, même si vous les payez 2 ou 3 fois plus chers, vous ne les aurez pas car il n'y en a tout simplement pas et même dans le cas d'une commande, les délais sont très longs et très aléatoires.

La chaîne d'approvisionnement étant rompue, le peu de marchandises s'arrachent à prix d'or créant ainsi une hausse des prix.

La Chine libérant 400 millions de personnes, les usines rouvrant, les flux de marchandises devraient reprendre progressivement permettant de stabiliser un peu plus l'économie mondiale.

Néanmoins cela va prendre quelques semaines voire quelques mois, il va falloir être patient.

La deuxième cause est liée à la devise, et appelée par certains « l'inflation importée ».

La balance commerciale de la France est largement déficitaire, nous importons plus de marchandises que nous n'en exportons et dans ce cas la monnaie d'échange à un rôle très important.

En juin 2021, 1 \$ valait 1,22 €, à fin mai 2022, 1 \$ vaut 1,05 € soit une baisse de près de 14%.

La majorité des échanges internationaux se payant en Dollar américain, à chaque importation de marchandises hors zone euro, ces dernières coutent en moyenne 14% de plus qu'avant, si le pays de provenance est lui-même en prise avec une augmentation de ses coûts de production, ces derniers s'ajoutent et le cumul des deux alimente l'inflation dans le pays importateur.

Mes allocations d'actifs étant investies sur 3 à 5 ans et de manière internationale, bien qu'il y ait eu une baisse des marchés, les track record restent très positifs sur 3 ans et 5 ans et les positions sont résilientes et bien orientées.

Mon analyse est forcément subjective et ne reflète que mon point de vue, à ce jour, en fonction des éléments à ma disposition au 31 mai 2022.

J'espère que cette note vous permettra d'affiner votre réflexion, je reste à votre disposition pour tout complément d'information.

En parallèle, si vous étiez en désaccord avec la stratégie mise en place, n'hésitez pas à m'en informer afin de la réajuster en fonction de votre demande.

Prenez soin de vous

**Germain Soriano**  
**06 64 73 64 75**