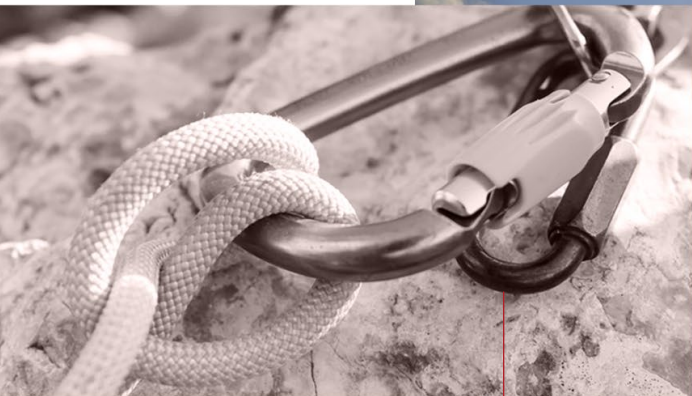


THE ESSENCE



OF FREEDOM



1. Macro et taux
2. Revenu fixe
3. Actions
4. FX et matières premières

Principaux points à retenir

- Malgré un début de mois fortement positif, les marchés ont été pénalisés par les banques centrales bellicistes et ont terminé le mois en territoire négatif profond. Les valeurs défensives ont bien résisté ce mois-ci, le secteur des services publics ayant progressé de 0,5 %.
- Le point fort du mois a été le symposium économique de Jackson Hole et le discours de Jerome Powell. Le président de la Fed a déclaré que la voie du resserrement des conditions monétaires se poursuivrait plus longtemps que prévu, jusqu'à ce que l'inflation diminue. Les investisseurs ont accueilli cette déclaration de manière assez négative et, immédiatement après son discours, les principaux indices boursiers américains ont chuté de 4 %.
- En ce qui concerne les données macroéconomiques, le dernier chiffre de l'inflation aux États-Unis a finalement baissé, et de façon plus importante que prévu, passant de 9,1% en juin à 8,5% en juillet. Néanmoins, il ne s'agit que d'un point de données et il reste à des niveaux extrêmement élevés qui ne dissuaderont pas la Réserve fédérale de poursuivre sa politique de resserrement monétaire.
- Les marchés des titres à revenu fixe sont repassés en mode "peur de l'inflation", l'ensemble de la courbe des rendements du Trésor se déplaçant vers le haut, notamment dans la partie courte, le taux à 2 ans atteignant presque 3,5 %. Une nouvelle positive pour les investisseurs en titres à revenu fixe est qu'il est à nouveau possible d'acheter des émissions à courte échéance et de haute qualité en EUR et même en CHF avec des rendements positifs.
- Le S&P 500 a perdu 18 % depuis le début de l'année et semble se diriger vers sa pire année depuis 2008. Les investisseurs doivent se préparer à la volatilité du marché dans les semaines à venir. Néanmoins, de nouveaux points d'entrée pour jouer les rebonds à court terme devraient se présenter. Les niveaux entre 3750 et 3650 ou un indice VIX à 35 devraient être considérés avec intérêt.
- L'indice du dollar américain continue de bénéficier d'une Fed hawkish, touchant un nouveau sommet de 20 ans. Cependant, l'euro est passé sous la barre des 0,99 contre le dollar, sous la pression de la Fed, de la forte probabilité de récession en Europe et du risque de coupure de l'approvisionnement énergétique russe.

Revue du mois d'août : Jackson Hole, tout en inflation

Le mois d'août a commencé sur une note positive, stimulée par de solides résultats d'entreprises et des chiffres d'emploi robustes. Cela a poussé le S&P500 à +4,5 % et l'EuroStoxx50 à +2,6 % au milieu du mois. Mais cet enthousiasme a été freiné par les minutes et les commentaires de la Fed suite au symposium de Jackson Hole, où Jerome Powell a réitéré son intention de faire baisser l'inflation, quoi qu'il arrive, même si cela signifie que l'économie souffre. Les indices mondiaux se sont alors effondrés, faisant chuter le S&P500 et l'EuroStoxx50 de 8 % et 7,5 % respectivement par rapport à leurs sommets du mois. Pour le mois de septembre, le marché s'attend à une hausse de 75 points de base de la part de la Banque centrale européenne et l'incertitude demeure quant à une éventuelle hausse de la part de la Banque nationale suisse.

Les indices américains ont tous terminé le mois de manière négative, le S&P500 terminant à -4,08%, le Nasdaq à -4,93% et le Dow Jones à -3,72%. Il convient de noter que la majeure partie de cette baisse s'est produite sur 5 jours. En Europe, le scénario a été identique, les indices perdant entre -1,06% (FTSE 100) et -6,17% (AEX Index). Tandis que l'Eurostoxx50 a terminé à -5,09%. Sur les marchés émergents, l'IBOVESPA a terminé le mois en hausse de 6,16%, portant sa performance depuis le début de l'année à 4,48%. En Chine, le CSI 300 a chuté de 1,96%, portant sa performance depuis le début de l'année à -15,46%. Les secteurs de l'énergie et des services publics ont continué à bien se comporter, avec des hausses respectives de 2,83 % et 0,51 %, restant ainsi les seuls secteurs positifs cette année.

L'indice du dollar a encore augmenté de 2,64% à 108,7, soit une hausse annuelle de 13,62%. Le Yen et la Livre ont continué leur chute, baissant contre le dollar de 4.27% et -4.51%.

Le rendement des obligations à 10 ans a augmenté de 54 points de base pour atteindre 3,19 %. Le rendement du bund a augmenté de 17 points de base à 1,54 %. Après une pause en juillet, les indices obligataires ont repris leur baisse, l'indice Bloomberg Global High Yield et l'indice JPMorgan EMBI reculant respectivement de 1,51 % et 1,17 %, tandis que les indices Bloomberg Global Aggregate et Core Developed Govt perdaient 3,95 % et 3,42 %.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,955	-0.76	-4.45	-4.08	4.77	-16.15	16
Nasdaq	11,816	-0.56	-4.93	-4.53	7.30	-24.06	22
Russell 2000	1,844	-0.60	-4.68	-2.05	8.18	-17.18	18
Euro Stoxx 50	3,517	-1.25	-4.10	-5.09	2.00	-15.73	10
Stoxx 600 EUR	415	-1.12	-3.88	-5.03	2.34	-12.42	11
FTSE 100	7,284	-1.05	-2.42	-1.06	2.57	1.53	9
SMI	10,855	-0.27	-1.43	-2.61	1.06	-13.40	14
NIKKEI 225	28,092	-0.37	-0.73	1.10	6.50	-1.29	15
CSI 300 China	4,079	0.07	-0.01	-1.96	-8.17	-15.79	11
MSCI EM Index	994	0.14	0.94	0.45	0.27	-17.31	11

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,955	-0.76	-4.45	-4.08	4.77	-16.15	16
UTILITIES	376	-0.68	-2.76	0.51	6.04	5.45	20
ENERGY	612	-0.94	-3.10	2.83	12.82	48.52	9
TELECOM	184	0.01	-3.40	-4.19	-0.64	-30.61	14
CONS STAPLES	759	-0.57	-3.68	-1.75	1.48	-4.18	19
REAL ESTATE	262	-0.33	-3.63	-5.61	2.44	-18.16	33
CONS DISCRET	1,221	-0.97	-5.16	-4.57	13.51	-23.75	21
MATERIALS	473	-1.19	-4.37	-3.47	2.45	-15.89	14
HEALTH CARE	1,451	-0.63	-3.67	-5.78	-2.65	-10.77	15
INFO TECH	2,365	-0.95	-5.85	-6.12	6.59	-22.09	19
FINANCIALS	548	-0.85	-3.53	-2.01	5.05	-14.62	11
INDUSTRIALS	783	-0.84	-4.65	-2.81	6.43	-11.44	16

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	108.7	-0.07	0.02	2.64	3.84	13.62
EUR-USD	1.0054	0.39	0.87	-1.62	-4.10	-11.57
USD-JPY	138.96	0.12	1.34	4.27	2.39	20.75
USD-CHF	0.9775	0.33	1.13	2.64	2.35	7.08
EUR-CHF	0.9829	0.73	2.01	1.00	-1.82	-5.26
GBP-USD	1.1622	-0.29	-1.50	-4.51	-4.57	-14.11
EUR-GBP	0.8651	0.68	2.39	3.06	0.48	2.82
JP EM FX Index	50.06	-0.61	-0.28	-0.72	-3.07	-4.77

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	3.19	9	9	54	168	168
Germany	1.54	3	17	72	172	172
UK	2.80	10	10	94	183	183
SWITZERLAND	0.84	2	0	40	97	97
Japan	0.23	-0	-0	4	16	16
US IG Spread	154	1	5	-1	54	54
US High Yield spread	522	1	32	14	252	252
EUR High Yield spread	575	13	8	-27	229	229

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	121.6	-0.75	-2.49	-0.15	3.92	22.66
Gold Spot \$/OZ	1711.0	-0.75	-2.29	-3.11	-5.32	-6.46
Crude Oil WTI	89.6	-2.28	-6.37	-9.20	-15.33	16.31

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	25.9	-0.34	3.05	4.54	-9.89	8.65

Macro et taux : Des taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps

Lors d'un discours de huit minutes au symposium économique de Jackson Hole, le président de la Fed, M. Powell, a tué les espoirs d'un pivot imminent et a déclenché juste après son discours une correction de 4 % sur les principaux indices boursiers américains, équivalente à plus de 1 000 milliards de dollars.

En substance, M. Powell a déclaré que le resserrement monétaire se poursuivrait plus longtemps que prévu, jusqu'à ce que l'inflation diminue. En faisant plusieurs références au passé, notamment à l'inflation des années 1970, J. Powell a déclaré que "les données historiques mettent fortement en garde contre un assouplissement prématuré de la politique". Il a également souligné deux points essentiels : Premièrement, l'inflation est la mission principale des banques centrales et elles doivent la combattre, peu importe si une partie de celle-ci est due à l'offre, et peu importe l'impact sur l'activité économique. Deuxièmement, la lutte se poursuivra jusqu'à ce que les données confirment sans aucun doute que le travail est fait, c'est-à-dire une inflation plus faible, et des attentes d'inflation plus faibles. En d'autres termes, Powell abandonne l'"atterrissage en douceur" et souhaite une croissance faible et un marché du travail plus souple pour réduire l'inflation. Le discours de Powell a clairement montré que la faiblesse économique est un prix que le FOMC est prêt à payer pour que l'inflation revienne à l'objectif.

En ce qui concerne l'Europe, la BCE pourrait être contrainte de suivre la hausse des taux de la Fed. Cependant, il sera plus difficile pour la zone euro si la BCE accélère sa campagne de taux.

En effet, du point de vue de la croissance économique, l'Europe est dans une situation très difficile avec sa crise énergétique et il semble extrêmement difficile d'éviter une récession. Les prix du gaz naturel et de l'électricité atteignant des sommets en Europe, la facture énergétique sera clairement visible dans les mois à venir, tant sur le plan économique que social. En outre, la BCE est confrontée à des pressions, car les écarts de taux des pays périphériques, dont l'Italie, se creusent à nouveau, à un niveau proche des récents sommets. Six semaines après l'annonce de l'instrument de protection de la transmission (TPI), la BCE n'a pas dissuadé les investisseurs spéculatifs de parier sur un nouvel élargissement des spreads et la banque centrale pourrait être contrainte d'activer plus tôt que prévu le TPI.

Pendant ce temps, la Chine se trouve dans une situation périlleuse. Toutefois, grâce à des mesures de relance vigoureuses (un premier plan de relance flirtant avec 1 % du PIB a été lancé récemment) et à une action radicale sur l'immobilier (la People's Bank of China a réduit les taux préférentiels des deux prêts après une baisse de 10 points de base des taux directeurs), l'économie chinoise pourrait afficher une croissance du PIB de 3 % et plus.

À l'exception de la Chine, les principales banques centrales continueront à se resserrer avec un objectif commun : ralentir l'inflation et atténuer les pressions inflationnistes. Après Jackson Hole, le message est on ne peut plus clair : la lutte contre l'inflation nécessitera "le maintien d'une position restrictive pendant un certain temps".

Le rallye des marchés financiers observé en juillet et début août a repoussé les conditions financières à des niveaux proches de la neutralité, obligeant les banquiers centraux à renforcer le message dans le contexte des marchés des obligations, du crédit et des actions qui avaient ignoré ces mêmes signaux auparavant. La communication hawkish fait partie de la boîte à outils du resserrement et peut être utilisée par les banques centrales pour faire évoluer les conditions financières dans la direction qu'elles souhaitent.

Plutôt que de parler de 50 ou 75 points de base lors de la prochaine réunion, la principale question à l'avenir est de savoir pendant combien de temps la Fed maintiendra les taux au sommet éventuel. La réponse viendra évidemment des données macroéconomiques. L'inflation américaine semble avoir atteint un pic, ce qui est une bonne nouvelle, mais les rapports sur l'IPC des prochains mois devront confirmer le rythme de décélération de l'inflation. Le récent rapport sur l'emploi aux États-Unis était également encourageant, avec une hausse du taux de participation à la population active, qui a atteint un sommet de 62,4 % après la crise de Covid, ce qui suggère une atténuation significative d'une partie de la pénurie de main-d'œuvre et explique en grande partie la hausse du taux de chômage, qui est passé de 3,5 % à 3,7 %.

Revenu fixe: De la crainte de la récession à la crainte de l'inflation

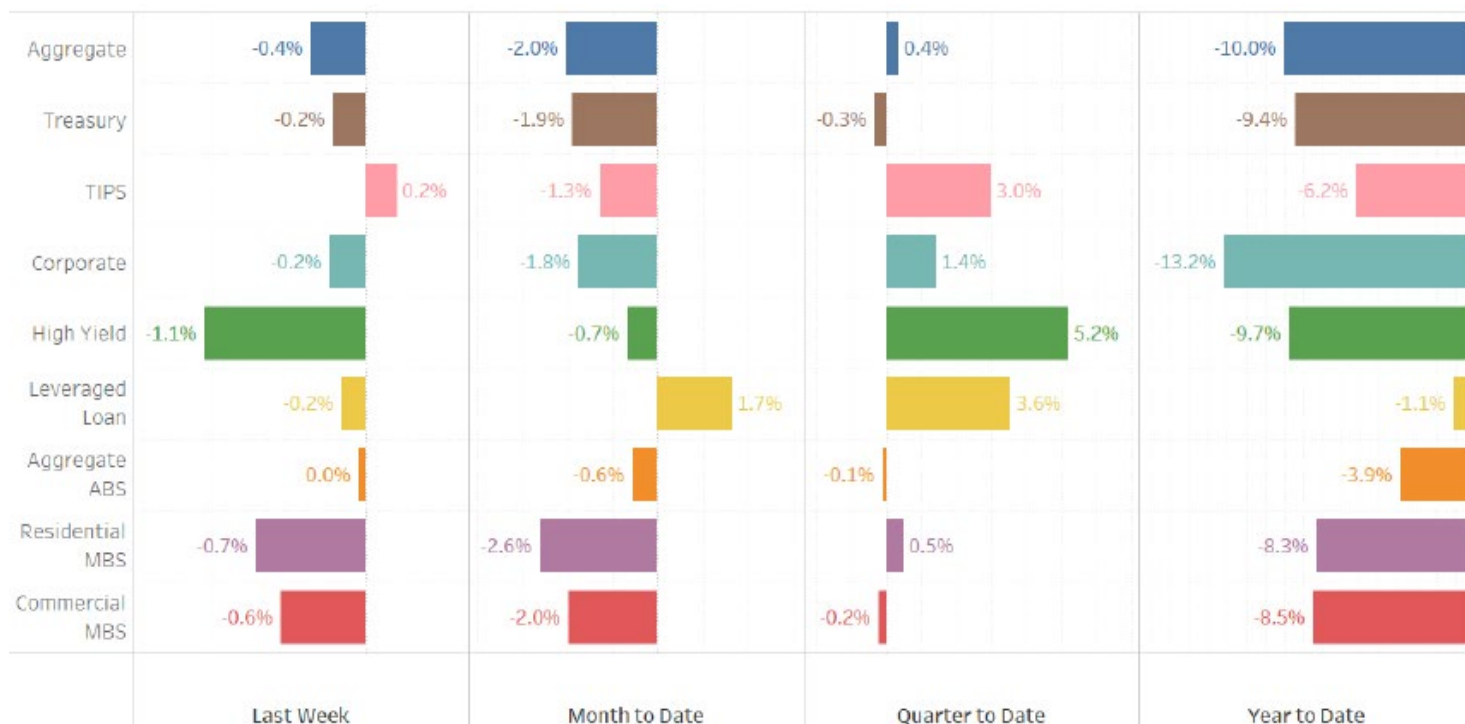
En août, après une période marquée par la "peur de la récession", les marchés à revenu fixe sont repassés en mode "peur de l'inflation", ce qui a entraîné un déplacement de l'ensemble de la courbe du Trésor vers le haut.

L'extrémité courte est désormais nettement plus élevée qu'en juin, et le rendement du Trésor américain à 2 ans a presque touché 3,5 %. Les spreads sont restés assez stables en août, n'augmentant que modérément. L'IG USD se négocie avec un spread de 150bps et le HY avec 520bps. Tous deux sont inférieurs aux sommets de 175 et 600 points de base atteints en juin, respectivement. Les écarts de taux des entreprises reflètent la vigueur persistante de l'économie américaine, comme en témoignent les données récentes, et en particulier la solidité du marché du travail, avec de faibles demandes d'allocations chômage et un taux de chômage de 3,5 %.

En effet, les conditions financières, telles que mesurées par l'indice Goldman Sachs des conditions financières, se sont resserrées depuis décembre de l'année dernière et ont atteint un pic en juin. La persistance d'une inflation élevée a suscité une réaction belliciste de la part de la Fed, qui devrait maintenant relever ses taux de 75 points de base supplémentaires en septembre. Le taux des fonds fédéraux devrait atteindre près de 4 % dans les six mois. La Fed de Cleveland prévoit que l'IPC de fin d'année se situera entre 3,3 % et 6,7 %, selon le scénario. Les économistes voient toujours l'IPC américain revenir à 2 % - 2,5 % d'ici mars 2024.

Le risque de ces prévisions réside dans l'hypothèse selon laquelle l'inflation est transitoire et que l'économie mondiale reviendra à son état pré-covide. Ce point de vue ne tient pas compte de plusieurs changements structurels importants qui ont eu lieu depuis : premièrement, la mondialisation a probablement atteint son apogée alors que la re-shoring gagne du terrain. Deuxièmement, l'ère de l'énergie bon marché (russe) semble être révolue. Ces scénarios sont inflationnistes et il faudra du temps pour que l'économie mondiale s'adapte.

Rendement total du marché des titres à revenu fixe en USD au 30.8.2022



Actions: Malgré l'incertitude des marchés, la volatilité à venir pourrait créer des opportunités d'achat.

L'incertitude quant à l'inflation, associée à la hausse des taux d'intérêt, constitue un véritable défi pour les actions pour le reste de l'année.

Le marché des actions a commencé le mois d'août en continuant à rebondir après un fort rallye estival. Depuis le milieu du mois, le marché a perdu de sa superbe et est repassé en territoire négatif après la décision de la FED et les craintes de récession. Le mouvement à la baisse a été aussi rapide que le rallye à la hausse, perdant près de 10 % par rapport aux récents sommets d'août. Au total, il s'agit du pire mois d'août jamais enregistré depuis 2015 et du cinquième des huit baisses mensuelles des actions de Wall Street en 2022.

Le S&P 500 est en baisse de 18 % depuis le début de l'année et semble se diriger vers sa pire année depuis 2008 et sa troisième pire année depuis 2000. Au vu de l'histoire récente, les investisseurs doivent se préparer à la volatilité du marché dans les semaines à venir. Bien que l'indice de volatilité VIX reste stable sur la moyenne de cette année de 25, dans une fourchette de 20 à 35, les commentaires de Powell et la réaction des investisseurs à son discours font du début du mois de septembre un mois très volatil qui pourrait facilement déborder sur octobre.

En effet, depuis le début du siècle, le Dow Jones et le S&P 500 ont enregistré des pertes moyennes de plus de 1 % en septembre. Lorsque le S&P est en baisse au début du mois de septembre, comme ce fut le cas cette année, l'indice perd en moyenne 3,4 % sur le mois. Ce n'est pas une bonne nouvelle. Septembre est également le pire mois pour le Nasdaq 100, étant le seul mois de l'année avec un rendement négatif en moyenne pour l'indice. Les mouvements sur le marché des options semblent également indiquer que la situation pourrait se détériorer. Le nombre de contrats d'options baissiers en circulation sur l'ETF QQQ (tracker du Nasdaq 100) est actuellement proche de son plus haut niveau depuis le krach Internet de 2000.

Parmi les secteurs, l'énergie a de nouveau été le plus performant.

Dans les conditions de marché actuelles, nous préférons le secteur de la consommation de base, qui est traditionnellement bien positionné pour faire face à un ralentissement économique et qui a tendance à surperformer en temps de crise. Nous éviterions le secteur de la consommation discrétionnaire qui nous semble cher. Mais si nous examinons les marges bénéficiaires des entreprises américaines, nous constatons qu'elles ne signalent pas encore une récession. Les bénéfices globaux des entreprises américaines ont augmenté de 7,30 % au deuxième trimestre de 2022,

Tant que nous n'aurons pas plus de clarté sur les mouvements de taux de la FED ainsi que sur ses plans pour réduire son énorme bilan de 9 000 milliards de dollars, les actifs risqués auront du mal à se redresser durablement.

Mais de nouveaux points d'entrée pour jouer les rebonds à court terme devraient se présenter. Les niveaux entre 3750 et 3650 ou un indice VIX à 35 devraient être considérés avec intérêt.

Le niveau de 35 sur l'indice VIX devrait être un bon point d'entrée.



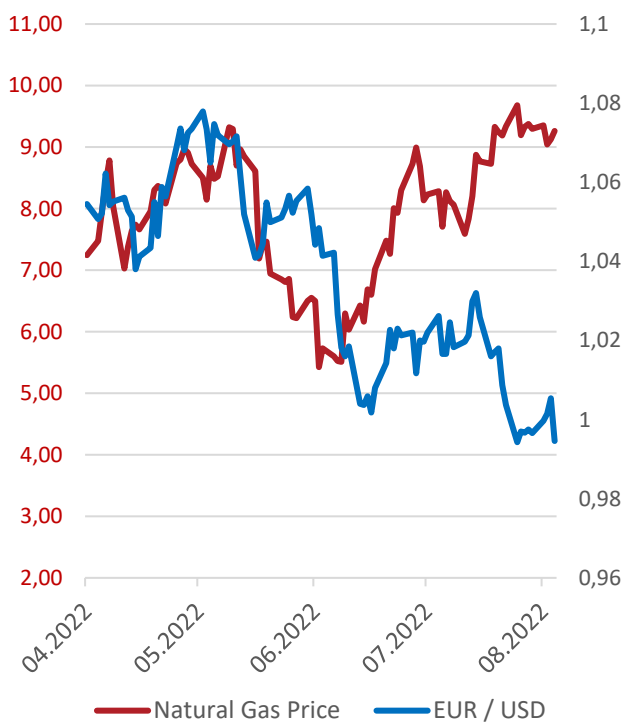
Forex et matières premières : Signal hawkish pour le dollar, l'euro et le sterling sont hors de contrôle

Profitant toujours des hausses agressives des taux d'intérêt, l'indice du dollar américain a poursuivi sur sa lancée pour toucher un nouveau sommet de 20 ans au-dessus du niveau de 110. L'écart entre les rendements américains et les autres rendements se réduisant de plus en plus, le dollar a exercé une pression constante sur la plupart des autres devises depuis le début de l'année et continuera probablement à le faire. Sur la base des dernières données macroéconomiques, notamment en ce qui concerne le resserrement du marché de l'emploi, les investisseurs pouvaient rester confiants que cela donnerait à la banque centrale suffisamment d'impulsion pour relever fortement les taux en septembre et pousser à nouveau le dollar vers de nouveaux sommets. La prochaine résistance se situe à 112 et un support proche est tenu par la SMA à 50 jours autour de 107.5.

Sur le vieux continent, l'euro a plongé sous le seuil de 0,99 par rapport au dollar. Martelée par la combinaison d'une Fed hawkish, d'une forte probabilité de récession dans la zone euro et, enfin et surtout, du risque de coupure de l'énergie russe. Cette dernière crise pèse de plus en plus sur le sentiment des investisseurs, rendant la direction de l'euro de plus en plus négativement corrélée au prix du gaz naturel. À l'approche de l'hiver, une hausse du prix du gaz pourrait faire chuter l'euro en dessous de la parité avec le dollar. Par conséquent, tous les regards sont désormais tournés vers la décision de la BCE le 8 septembre et la question de savoir si elle va ou non procéder à une hausse de taux "Jumbo" (0,75bps) afin de "stabiliser" l'euro. Si la position hawkish de la BCE devait décevoir, les investisseurs pourraient envisager une correction encore plus importante de la monnaie unique, la paire EUR/USD devrait continuer à tester son support de la SMA à 50 jours et persister dans sa faiblesse.

Également très affectée par les pénuries d'énergie et le rallye incessant du dollar, la livre sterling est tombée à son plus bas niveau par rapport au dollar depuis 1985, atteignant un niveau inférieur au support de 1,15. Toutefois, la faiblesse persistante de la livre sterling s'explique principalement par le déficit croissant de la balance courante du Royaume-Uni. En conséquence, la relation entre les taux d'intérêt et la livre est inversée (phénomène qui existe principalement dans les monnaies des pays émergents). Désormais, cela reflète les doutes sur la capacité de la BOE à contrôler l'inflation. Ce déficit est susceptible d'être complété par le nouveau Premier ministre fraîchement élu, Mme Truss, qui a promis une politique fiscale plus facile (réductions d'impôts). La livre pourrait donc être sur la voie d'une nouvelle dévaluation avec un support immédiat à 1,144.

La hausse du prix du gaz entraîne l'euro à la baisse ?



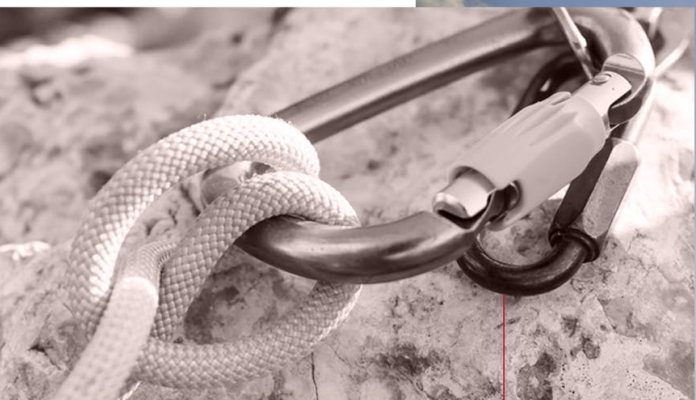
Source: Bloomberg

Relation inversée entre le rendement du Royaume-Uni et la livre sterling



Source: Bloomberg

THE ESSENCE



OF FREEDOM



En choisissant Cité Gestion, vous bénéficiez de notre modèle économique unique qui nous distingue de la plupart des gestionnaires de patrimoine traditionnels. Pour en savoir plus, consultez notre site internet : www.cité-gestion.com



Et suivez-nous sur LinkedIn pour rester connecté à toutes les nouvelles et perspectives du marché.

Avis de non-responsabilité et informations importantes

Ce document a été publié en Suisse par Cité Gestion SA, Genève, dépositaire et négociant en valeurs mobilières soumis à la réglementation et à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait interdite, et n'est pas adressé à des personnes ou entités auxquelles il serait illégal d'envoyer un tel document. Toutes les informations fournies dans ce document, en particulier les opinions et les analyses, sont données à titre d'information uniquement et ne doivent pas être interprétées comme une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre un titre particulier ou de conclure une quelconque transaction. Cette publication ne constitue pas non plus - et ne doit pas être interprétée comme - une publicité pour un instrument financier particulier. Les risques associés à certains investissements ne conviennent pas à tous les investisseurs et une évaluation précise du profil de risque doit être effectuée. Ce document ne doit pas non plus être interprété comme un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que Cité Gestion SA s'efforce d'utiliser des informations fiables et complètes, Cité Gestion SA ne garantit en aucune manière que les informations contenues dans ce document sont exactes, complètes ou à jour. Toute décision basée sur ces informations doit être prise au risque de l'investisseur et Cité Gestion SA décline toute responsabilité pour toute perte ou dommage pouvant résulter directement ou indirectement de l'utilisation de ces informations. Etats-Unis : Ni ce document ni aucune de ses copies ne peuvent être envoyés, pris ou distribués aux Etats-Unis ou remis à une personne américaine. Ce document ne peut être reproduit (en totalité ou en partie), transmis, modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'accord préalable écrit de Cité Gestion SA.