



Newsletter financière

Janvier 2023

Les investisseurs terminent l'année 2022 dans le flou, entre espoirs d'assouplissement de la politique monétaire et craintes de ralentissement économique. Si les banques centrales soulignent une légère amélioration sur le front de l'inflation, elles rappellent que le chemin est encore long avant de revenir à des niveaux plus acceptables.

En Asie, la Chine se relance, mais la réouverture implique une reprise de l'épidémie, qui risque encore une fois de pénaliser l'Empire du Milieu.

Les tops du mois

- L'inflation recule en Europe et aux US
- Fin des tensions sur les prix du fret
- Accords européens sur le plafonnement des prix du gaz

Les flops du mois

- Explosion des cas de covid en Chine
- Renforcement des sanctions américaines sur les entreprises technologiques chinoises
- Durcissement de ton de la part des banquiers centraux

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions Zone Euro Petites Cap.	-0,8%	20,0%
Obligations EUR Emprunts Privés	-1,5%	5,1%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	-1,7%	21,8%
Actions France Grandes Cap.	-1,9%	23,3%
Obligations Marchés Emergents	-2,4%	9,0%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	-3,2%	22,3%
Actions Marchés Emergents	-4,4%	17,6%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	-8,1%	19,3%
Obligations EUR Long Terme	-10,0%	14,8%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD progresse de +2.85% sur le mois).

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : des marchés en manque de repères

Après avoir surfé sur les bonnes nouvelles monétaires et les espoirs concernant la réouverture chinoise, les marchés repartent à la baisse. Les données économiques pointent vers une récession, mais son ampleur reste incertaine. Dès lors, difficile pour les investisseurs d'y voir clair : l'optimisme d'hier s'est mué en pessimisme concernant l'avenir. Ainsi, les actions européennes font grise mine et baissent de -3.2%, mais résistent tout de même mieux que leurs consœurs américaines (-8.1%, effet de change compris).

Sur le Vieux Continent, ce sont les financières qui s'en sortent le mieux (-1.35%), favorisées par la hausse des taux. La santé (-1.91%) et les services publics (-2.12%) résistent également grâce à l'attrait des investisseurs pour des secteurs plus défensifs. En revanche, et malgré le rebond du mois dernier, les technologies de l'information replongent (-8.81%). Face à une nouvelle baisse du prix des hydrocarbures et particulièrement du gaz, l'énergie abandonne également -6.01%. Enfin, en proie aux craintes concernant un ralentissement économique, les bonnes performances du secteur de la consommation discrétionnaire n'auront pas duré (-5.00%).

Pour conclure, si les émergents terminent l'année dans le rouge (-1.64% MSCI EM), la Chine bénéficie toujours de l'appétit pour le risque des investisseurs suite au relâchement des restrictions sanitaires et grimpe de +5.20% (MSCI China).

Obligations : les taux remontent en flèche

Malgré une détente des taux en début de mois, à la faveur de bonnes nouvelles concernant l'inflation européenne et un discours plus accommodant de la part de la Federal Reserve, le mouvement s'est inversé après la publication de chiffres économiques décevants. Toutefois, l'ampleur diffère de part et d'autre de l'Atlantique. En effet, le mouvement est plus marqué en Europe, après des annonces de la Banque Centrale Européenne jugées très restrictives par les investisseurs. L'arrêt de la remontée des taux n'est pas pour tout de suite, et les banquiers centraux tiennent à faire passer le message aux marchés.

Ainsi, les rendements du Bund allemand (taux à 10 ans en Allemagne) et de l'OAT à 10 ans française augmentent fortement de respectivement +0.62% et +0.71%. Aux États-Unis, la progression est moins marquée : le taux des obligations à 10 ans progresse de +0.27%. A noter également un nouvel écartement important entre taux italiens et allemands à 10 ans, à la suite des annonces de la Banque Centrale Européenne concernant la réduction de la taille de son bilan.

Enfin, les spreads (primes de risque liées aux obligations d'entreprises) se sont resserrés (le prix des obligations d'entreprises monte), mais de manière plus marquée sur la partie High Yield (qualité médiocre mais haut rendement), que sur la partie Investment Grade (signatures de qualité).

Matières premières : baisse des hydrocarbures, nouvelle percée des métaux

Avec un début d'hiver relativement doux et une baisse de la consommation couplée au développement massif de nouvelles sources d'approvisionnement, les prix du gaz dégringolent. L'hydrocarbure, jadis roi du marché des matières premières, affiche une baisse impressionnante de -35.43% et revient sur ses niveaux pré-guerre en Ukraine.

De son côté, l'or noir stagne, entre espoirs de reprise économique chinoise et perspectives de récession. Le baril de Brent signe une légère hausse (+0.56%) et fait un peu mieux que son homologue texan le WTI (-0.11%). Même son de cloche pour le fioul qui se stabilise (-0.02%) après un mois de novembre en forte baisse.

C'est plutôt du côté des métaux précieux et industriels qu'il fallait regarder pour trouver de la performance. Essentiel dans la transition énergétique, le nickel poursuit sa lancée et grimpe de +11.34% (+44.76% sur l'année !). Le métal bénéficie en effet de l'assouplissement de la politique sanitaire chinoise, et du regain d'intérêt de la part des constructeurs automobiles. L'argent signe également une belle progression (+10.37%), suivi par le platine (+4.20%) qui clôture le podium.

L'or poursuit sa percée de fin d'année, à la faveur d'une baisse de la vigueur du billet vert et des craintes de récession économique (+3.77%).

MACRO ÉCONOMIE

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI				Nouvelle baisse, alimentée par une baisse significative des commandes.
Confiance des consommateurs			?	Reprise de la confiance, due à un regain d'optimisme concernant la situation économique ainsi que la baisse des prix de l'essence.
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI			?	Les tensions inflationnistes diminuent.
Confiance des consommateurs			=	La confiance des consommateurs reste sur une tendance haussière.
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI			=	Baisse globale des émergents à l'exception de l'Inde, qui affiche un PMI au plus haut depuis 10 ans.

Si la lutte contre l'inflation est devenue le nouveau cheval de bataille des banquiers centraux, force est de constater que leurs efforts sont enfin en passe d'être récompensés. En effet, les pressions inflationnistes diminuent de part et d'autre de l'Atlantique, mais au prix d'une hausse des taux inédite depuis 2008. Face aux bonnes nouvelles économiques, Jerome Powell et Christine Lagarde ont acté ce mois-ci un ralentissement du rythme du resserrement monétaire en relevant les taux de 0.5% contre 0.75% auparavant.

Dès lors, les indicateurs avancés sont contrastés, et une lecture précise des prochains mois s'avère difficile. Malgré les progrès significatifs, les banquiers centraux s'inquiètent d'une potentielle perception erronée de leur discours de la part des marchés financiers. L'équilibre entre une lutte efficace contre la hausse des prix et le maintien de la croissance économique est difficile à atteindre. La véritable inconnue reste la vigueur du marché du travail où les tensions restent trop importantes pour permettre une décélération durable des prix et donc la fin des politiques monétaires restrictives.

Enfin, si la Chine a entamé sa politique de réouverture de l'économie, l'explosion des cas de covid risque encore une fois de freiner cette dernière. Les discours rassurants des autorités contrastent avec la réalité des données de l'activité économique qui se dégradent une fois encore sur le mois de décembre, notamment dans le secteur manufacturier.

PRÉCONISATIONS

Général



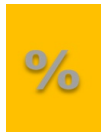
Positifs : Pic d'inflation? Le pessimisme des investisseurs. Chine?
Négatifs: stagflation + Crise énergétique et géopolitique + banques centrales
CONCLUSION : macroéconomie et politiques monétaires sont très négatives. Urgent d'attendre. Repositionnement uniquement sur fort repli.

Actions



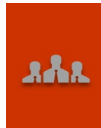
- Préférence pour l'Europe versus US (valorisation), Chine ?
- Forte sous valorisation des petites capitalisations mais trop tôt.
- Secteurs :
 - Value/bancaires (hausse des taux)
 - Environnement

Obligations Souveraines



- Pays développés: sensibilité courte
- Pays émergents : rendements attractifs mais le segment est plus fragile que celui des pays développés donc risqué en temps de crise.

Obligations Entreprises



- Les primes de crédit redeviennent attractives.
- Nous préférons l'Investment Grade au High Yield

Matières Premières



- Profiter du retournement des métaux pour les profils les plus dynamiques mais attention à la récession!

À SURVEILLER

Banque centrale européenne :

Que faut-il penser du ton plus agressif et des annonces de réduction de bilan de la part de Christine Lagarde ?

Chine :

L'Empire du Milieu réussira-t-il à concilier assouplissement des restrictions sanitaires et réouverture économique ?

Japon :

La récente inflexion en matière monétaire de la banque centrale japonaise implique-t-elle un passage à une politique de normalisation ?

Ce document est exclusivement réservé à la clientèle de Office Patrimonial Français . Il ne constitue en aucun cas un conseil d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'existe pas d'actif garanti.