



Newsletter financière

Février 2023

Avec la nouvelle année, le marché a résolument pris le parti de l'optimisme : une anticipation de l'inflation qui retomberait à 2% d'ici 12 mois, une récession évitée, une anticipation de la baisse des taux directeurs de la Fed sur le second semestre, ...

Les investisseurs se sont donc repositionnés sur les actifs risqués. La reprise économique chinoise et l'amélioration de la confiance des consommateurs, notamment en Europe, ont conforté la tendance haussière en janvier. Même l'annonce des (trop) bons chiffres de l'emploi US, que la Fed souhaite voir baisser, n'est pas parvenue à les faire douter.

Les tops du mois

- L'inflation poursuit sa baisse en Europe et aux USA
- Le marché de l'emploi reste solide aux USA
- La confiance des consommateurs s'améliore en Europe et aux USA

Les flops du mois

- Hausse des matières premières
- Fragilité du marché immobilier US
- Les indicateurs macroéconomiques avancés restent baissier

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions Zone Euro Grandes Cap.	8,6%	22,4%
Actions France Grandes Cap.	8,6%	23,4%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	7,5%	21,9%
Actions Marchés Emergents	6,5%	17,4%
Actions Zone Euro Petites Cap.	6,4%	20,1%
Obligations EUR Long Terme	5,1%	15,1%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	4,3%	19,2%
Obligations EUR Emprunts Privés	2,1%	5,3%
Obligations Marchés Emergents	1,8%	9,0%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD progresse de +1.50% sur le mois)

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : un mois de janvier teinté de vert

Les marchés actions ont repris des couleurs avec le passage de la nouvelle année. La désinflation engagée en Europe et aux USA depuis fin 2022 ont réjoui les investisseurs. De plus, une confirmation du ralentissement de la hausse des salaires outre-Atlantique est venue renforcer les anticipations du marché sur une fin prochaine de la hausse des taux.

Le programme de durcissement monétaire pourrait donc être à bout touchant. Toutefois, la situation est moins évidente en Europe. La BCE semble n'en avoir pas encore fini. La confiance dans le redémarrage de l'économie chinoise a aussi été bénéfique à l'embellie des marchés actions. On assiste à un retour en grâce des secteurs qui avaient été les plus touchés en 2022.

En Europe, c'est le secteur consommation discrétionnaire (i.e. consommation cyclique) qui a le plus rebondi avec une performance mensuelle de +14,51%, suivi par le secteur de la technologie de l'information avec +13,79%. La Chine poursuit également son redressement avec un bond de +11,78%. Aux Etats-Unis, l'indice à fort biais technologique, le Nasdaq 100 profite lui aussi de la bonne tenue des marchés en augmentant de +10,62%.

Obligations : La désinflation a enclenché une baisse des taux

Sur le marché obligataire, l'optimisme a provoqué une baisse des taux et une réduction des spreads de crédit (prime de risque des obligations d'entreprises). Les anticipations de baisse d'inflation ainsi qu'une fin prochaine du cycle de resserrement monétaire des banquiers centraux ont sans aucun doute favorisé le bon comportement des obligations. Malgré tout, leur attractivité reste intacte avec des rendements encore élevés. D'autant plus si la désinflation se poursuit. Le rendement du 10 ans américain a plus baissé sur le mois que ses homologues européens, -0,37% contre -0,36% pour l'OAT français et -0,28% pour le Bund (10 ans allemand). Enfin, les actifs risqués obligataires représentés par le High Yield (obligations de sociétés à la solvabilité médiocre) ont mieux performé que l'Investment Grade traduisant l'appétit au risque retrouvé des investisseurs.

Matières premières : Le cuivre annonciateur d'un ralentissement en douceur ?

- Côté matières premières, le réveil de l'empire du milieu a provoqué un redressement spectaculaire du Zinc +14,01% et du cuivre +10,83%. Ce dernier, indicateur clé de la croissance mondiale, conforte ainsi les espoirs d'une majorité d'investisseurs d'éviter une récession. En bas de classement, le gaz poursuit sa chute en dégringolant de -40,02%, largement derrière le Fioul (-6,47%). Le pétrole complète la baisse des combustibles (-1,64%) favorisant ainsi une meilleure tenue de l'économie européenne.

A noter la bonne tenue de l'or, qui profite certainement de la faiblesse du dollar, pour augmenter de +5,66% sur le mois.

MACRO ÉCONOMIE

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI				Retour sur les niveaux bas pré-covid. Baisse de la demande des consommateurs.
Confiance des consommateurs				Trois mois consécutifs de hausse confirment la tendance optimiste.
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI				Le rebond se poursuit depuis novembre mais le niveau de confiance reste bas.
Confiance des consommateurs				Le retournement de la confiance entamée au T4 se poursuit
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI				Fort rebond en Chine, pas encore sur les autres régions émergentes.

Le mois de janvier a-t-il donné le ton à l'année 2023 ?

Selon les marchés, les banquiers centraux seraient en passe de réussir leur mission : combattre la forte hausse de l'inflation tout en accompagnant l'économie mondiale vers un ralentissement économique sans récession (« soft landing »).

Cependant, tant Jérôme Powell que Christine Lagarde maintiennent un discours ferme sur leur politique monétaire restrictive. En effet, le marché de l'emploi se montre très résilient, l'inflation baisse mais reste sur des niveaux encore bien supérieurs à leur objectif de 2%.

Le prix des matières premières repart à la hausse avec la reprise économique chinoise, les indicateurs économiques avancés pointent toujours vers une récession. Bref, l'optimisme des marchés, qui s'attendent à une baisse de l'inflation à 2% sur les 12 prochains mois et à une baisse de taux directeurs de -0.50% sur le second semestre, semble être prématuré. Il y a clairement une divergence entre les économistes et les investisseurs. Le risque de récession n'est à ce jour pas intégré dans les cours.

PRÉCONISATIONS

Général



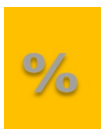
- **Positifs** : Pic d'inflation. Le pessimisme des investisseurs. Réouverture de la Chine
- **Négatifs**: Emploi US + banques centrales + immobilier US
- **CONCLUSION** : Trop d'incertitudes pour acheter le présent rebond sur les actions.

Actions



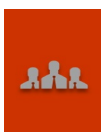
- Préférence pour l'Europe versus US (valorisation), Chine.
- Forte sous valorisation des petites capitalisations.
- Secteurs :
 - Value/bancaires (hausse des taux)
 - Environnement / Energies renouvelables
 - Pas de tech US

Obligations Souveraines



- Pays développés: sensibilité courte
- Pays émergents : préférence pour les devises locales

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 américaine : La Fed, va-t-elle adoucir son discours en reconnaissant la désinflation en cours et s'aligner sur l'avis des marchés?

Redémarrage de la Chine : L'annonce de la fin de la politique zéro Covid en Chine a provoqué de vives réjouissances avec la perspective du redémarrage de l'économie chinoise. Va-t-elle se confirmer ?

Avertissement

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.