



Newsletter financière

AVRIL 2023

Les marchés financiers sont parvenus à progresser au cours du mois écoulé malgré les craintes entourant le secteur bancaire. Aux Etats-Unis, la crise de la banque régionale Silicon Valley Bank a provoqué un début de panique chez les épargnants. Les interventions rapides et conjointes des régulateurs, du Trésor américain et des grandes banques commerciales ont permis d'éviter une potentielle crise bancaire généralisée. Cette défiance envers les établissements financiers a cependant traversé l'Atlantique pour atteindre la Suisse. Les mauvais antécédents réputationnels ont eu raison du Crédit Suisse qui en a fait les frais en étant repris précipitamment par sa compatriote UBS à vil prix. La priorité donnée aux actionnaires aux dépens des porteurs d'obligations subordonnées AT1 a attisé la défiance des investisseurs.

Les tops du mois

- Forte réactivité des régulateurs et banquiers centraux face à la crise bancaire
- Baisse de l'inflation en Europe et aux Etats-Unis
- Baisse du prix de l'énergie

Les flops du mois

- Défiance des investisseurs envers le secteur bancaire
- Durcissement des conditions d'octroi de crédit à prévoir
- Rebond décevant de la consommation chinoise

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Obligations EUR Long Terme	4,7%	15,4%
Obligations EUR Emprunts Privés	0,7%	4,1%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	0,3%	17,6%
Actions Marchés Emergents	0,1%	14,6%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	0,1%	14,8%
Actions France Grandes Cap.	-0,6%	18,4%
Obligations Marchés Emergents	-1,5%	6,7%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	-2,6%	17,0%
Actions Zone Euro Petites Cap.	-2,9%	15,0%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD corrige de +2.48% sur le mois).

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : Disparité marquée entre les secteurs

Malgré les tensions liées à la crise bancaire, les principaux indices actions ont terminé le mois dans le vert. Cependant, nous avons pu observer de grandes disparités entre les secteurs. Si celui des bancaires a logiquement souffert (MSCI Europe Financials -9.43%, DJ US Select Regional Banks -29%), d'autres s'en sont remarquablement bien sortis à l'image des sociétés liées à la Technologie (Nasdaq 100 +9.5%, MSCI Europe IT +6.18%). Elles profitent de la baisse des taux obligataires et des anticipations du marché d'un arrêt de plus en plus proche des politiques monétaires restrictives. A contrario, les signaux macroéconomiques avancés pointant vers un ralentissement de la croissance ont pesé sur le secteur énergétique (MSCI Europe Energy -7.70%) et les petites capitalisations européennes (MSCI Europe Small Cap -4.35%), qui se retrouvent en première ligne dans ce type de scénario. Ainsi, l'écart entre les secteurs "value" (valeurs décotées, délaissées) et les secteurs croissance (sociétés dont la croissance des bénéfices est largement supérieure à celle du marché) est proche de +10% en faveur de ces derniers.

En Asie, l'indice MSCI China (+4.52%) a évolué sur courant alternatif. Les chiffres décevants de la consommation chinoise sont venus corriger sa performance positive du début de mois avant que les excellentes données de l'indice des directeurs d'achat le fasse remonter sur ses plus hauts du mois.

Obligations : Anticipation d'une politique monétaire plus conciliante

La faillite de la banque régionale américaine Silicon Valley Bank et le non-respect des règles de séniorité dans le cadre de la reprise forcée du Crédit Suisse par l'UBS ont créé des turbulences dans le marché obligataire ce mois-ci. Le premier cas a probablement poussé la banque centrale américaine à augmenter son taux directeur de seulement 0,25% au lieu des 0,50% préalablement escomptés, alors que le cas du Crédit Suisse a mis sous pression les obligations subordonnées bancaires. L'intervention rapide des régulateurs européens soulignant l'exception suisse a quelque peu calmé les esprits mais un réajustement du niveau de risque de ce type d'obligations et de leur coût semble inévitable. Leur répercussion pourrait agir comme un frein à l'octroi de crédits accordés par les banques avec comme conséquences un ralentissement économique. Le marché se projette déjà dans ce scénario comme en témoigne la très forte baisse des taux d'intérêts sur les obligations de maturités longues (-0,32% en Europe et -0,46% aux Etats-Unis). L'effet a été encore plus fort sur les maturités courtes.

Matières premières : Les métaux précieux en verve

Les métaux précieux sont les grands gagnants en mars avec des hausses de +15% pour l'argent, de +7,5% pour l'or et de +5,2% pour la platine. Les tensions bancaires (rôle de valeur refuge) et la baisse des taux expliquent très certainement la performance des deux premiers. La platine fait face à un déficit de production cette année causé par son rôle de substitut au palladium (essentiellement produit en Russie et devenu trop cher) dans la construction automobile.

A contrario, les énergies fossiles, actifs cycliques par excellence, sont toutes en baisse sur le mois avec en tête le gaz naturel qui poursuit sa chute (-19,39%), suivi par le fioul (-4,3%) et le pétrole Brent (-4,03%). Le WTI s'en sort un peu mieux avec une baisse plus faible de -1,3%.

MACRO ÉCONOMIE

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI				Rebond de l'indice Composite surtout dans les secteurs des services, beaucoup moins dans les secteurs manufacturiers, qui reste en contraction sous la barre des 50.
Confiance des consommateurs			?	Premier mois de baisse après 4 mois de hausse consécutive. Craintes de récession du consommateur américain
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI				Rebond de l'indice Composite essentiellement grâce aux secteurs des services (+2,3) alors que le chiffre des secteurs manufacturiers est en baisse (-0,8)
Confiance des consommateurs				Baisse de confiance très légère après 6 mois de hausse consécutive.
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI				Hausse des PMI à l'exception de l'Inde mais dont le chiffre est largement supérieur à la limite de 50

Les politiques monétaires restrictives des banques centrales européennes et américaines (hausse des taux) sont de plus en plus remises en question par les marchés financiers. L'inflation continuant à baisser et l'économie montrant quelques signes de ralentissement, les intervenants s'attendent même à voir un assouplissement dès le second semestre de 2023, matérialisé par une baisse des taux.

Bien que l'indice de confiance des entreprises soit positif, c'est essentiellement grâce aux secteurs des services. C'est d'ailleurs là que se trouve la principale source de résilience de l'inflation. A l'inverse, l'activité manufacturière reste en contraction. La confiance des consommateurs est en repli ce mois-ci. Une conjoncture économique moins favorable couplée à la crise bancaire a pesé sur le moral.

Dans les pays émergents, le constat est tout autre. L'activité manufacturière est en pleine expansion, malgré un léger ralentissement en Inde. La confiance des consommateurs est également au beau fixe. Ce qui devrait soutenir la consommation dans ces régions.

PRÉCONISATIONS

Général



Positifs : Arrêt des hausses de taux? Forte réactivité des banques centrales

Négatifs: Crise bancaire/credit crunch?, réouverture de la Chine décevante

CONCLUSION : Incertitude totale.

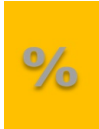
Actions



- Préférence pour l'Europe et l'Asie versus US (valorisation).
- Forte sous valorisation des petites capitalisations.

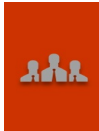
- Secteurs :
 - Ré équilibrage Value/croissance avec les risques de récession (cycliques)

Obligations Souveraines



- Retour de la duration?
- Pays émergents : préférence pour les devises locales

Obligations Entreprises



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

Matières Premières



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

À SURVEILLER

Etats-Unis

Les récentes turbulences sur le secteur bancaire américain vont-elles causer une baisse des facilités d'octroi de crédit et créer un rationnement du crédit offert par les banques augmentant ainsi le risque de récession ?

Europe

L'inflation hors alimentation et énergie poursuit sa hausse et pourrait donc pousser la banque centrale européenne à poursuivre la hausse des taux d'intérêt.

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.