



Newsletter financière

MAI 2023

Malgré des vents contraires qui se succèdent mois après mois, les marchés financiers continuent à se montrer résilients. Que ce soient des indicateurs économiques avancés faisant craindre une récession aux Etats-Unis, la crise des établissements régionaux bancaires américaines qui reste larvée, le durcissement des conditions d'octroi de crédit, des politiques monétaire restrictives qui se poursuivent face à une inflation cœur récalcitrante, les investisseurs restent optimistes en se focalisant sur un marché du travail qui résiste et des résultats d'entreprises globalement meilleurs qu'attendus. Dans ce contexte, c'est l'Europe qui tire le mieux son épingle du jeu (secteurs technologie et luxe) et qui surperforme les autres zones géographiques. Aux Etats-Unis, ce sont quelques grosses capitalisations de la technologie qui font l'essentiel de la performance des indices. En Asie, le rebond économique vigoureux tant attendu de la Chine post-Covid ne se reflète toujours pas dans les chiffres de la consommation et freine ainsi l'économie de toute la région sud-asiatique.

Les tops du mois

- Publications de résultats trimestriels meilleurs qu'attendus
- PMI des services en progression
- Le calme des marchés malgré les tensions

Les flops du mois

- Indicateurs économiques avancés en baisse
- PIB américain plus bas qu'anticipé
- Réduction du niveau global de liquidité

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions France Grandes Cap.	1,7%	18,1%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	1,2%	17,3%
Obligations EUR Emprunts Privés	0,5%	4,1%
Actions Zone Euro Petites Cap.	-0,1%	14,9%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	-0,2%	14,7%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	-0,4%	16,9%
Obligations EUR Long Terme	-0,9%	15,6%
Obligations Marchés Emergents	-1,0%	6,5%
Actions Marchés Emergents	-2,7%	14,6%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD corrige de +1.25% sur le mois).

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : Rotation sectorielle

Après un premier trimestre très favorable aux secteurs de la croissance (Nasdaq et MSCI IT +20%) et au secteur de consommation discrétionnaire (+19%), une rotation sectorielle a eu lieu en avril. Les intervenants ont pris leurs profits sur des valorisations qui devenaient élevées pour acheter à meilleur compte des secteurs plus en retrait depuis le début de l'année. Les secteurs santé, énergie, services aux collectivités et consommation de base ont ainsi surperformé sur le mois d'avril dans une hausse modérée de marché. Les résultats d'entreprises sur les trois premiers mois de l'année sont ressortis globalement meilleurs qu'attendus. L'augmentation des coûts liée à l'inflation et les hausses successives de taux d'intérêts ont pu être répercutés sur les prix et n'ont donc pour l'instant peu impacté les marges bénéficiaires. Seules les banques régionales américaines restent sous fortes tensions. La poursuite de la fuite des dépôts vers des banques réputées plus solides et vers des fonds monétaires plus rémunérateurs représente une réelle incertitude à ce jour.

Obligations : Anticipation d'une politique monétaire plus conciliante

Les obligations ont évolué en dent de scie sur le mois écoulé face aux incertitudes des chiffres économiques publiés. Seuls les taux court terme des obligations souveraines américaines et européennes ont eu tendance à augmenter, accompagnant ainsi les discours offensifs de leur banque centrale respective. Cependant, les investisseurs maintiennent leurs attentes de fin prochaine des politiques monétaires restrictives et anticipent même une baisse de taux sur la seconde partie de l'année. Les taux longs devraient également baisser si le ralentissement économique devait se confirmer. Côté obligations d'entreprises, les primes de crédit se sont montrées stables. A noter la meilleure performance des obligations de bonne qualité (Investment Grade) par rapport aux obligations à haut rendement (High Yield) qui soulignent la prudence des investisseurs face aux données macroéconomiques incertaines.

Matières premières : En ordre dispersé

Au mois d'avril, les performances des matières premières ont été très éclectiques. Le gaz naturel ressort en meilleur performeur mensuel (+7.4%) toute catégorie confondue. Un rebond temporaire saisonnier dans une tendance fortement baissière (-47% depuis le début de l'année) pourrait l'expliquer. Il est suivi par l'argent (+5%). Plus loin, proche de l'équilibre, nous retrouvons le nickel (+1.6%), l'or (+1.35%), qui reprend son souffle après un mois de mars haut en couleur à la suite de la crise bancaire, et le pétrole (+0.56%) qui stagne avec le ralentissement économique. En fin de classement, la baisse des cours du cuivre (-5.21%) symbolise les difficultés actuelles que rencontre l'économie chinoise à redémarrer.

La publication du PIB américain en avril confirme le ralentissement en cours de son économie (baisse de 2.5% à 1.1%). Les dépenses de consommation, qui représentent 70% du PIB, ont subi une baisse significative. Cela devrait réjouir la banque centrale américaine puisqu'il s'agit d'un des éléments qu'elle a pour but d'infléchir pour réduire l'inflation.

Ce ralentissement n'est pas surprenant les indicateurs économiques avancés annonçant depuis quelques mois déjà une récession qui semble inévitable si on se fie à leur niveau actuel comparativement à leurs niveaux historiques. Ajoutés à cela un taux d'impayés sur les différents emprunts de consommation en forte augmentation, un durcissement de l'octroi de crédits et un marché immobilier en phase de consolidation et vous avez une combinaison qui annoncent des prochains mois difficiles. Le marché du travail semble être un des derniers éléments à ne pas vaciller...

MACRO ÉCONOMIE

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI	↗	↗	↗	Rebond de l'activité globale en avril grâce à l'activité des secteurs des services. L'activité manufacturière repasse en expansion.
Confiance des consommateurs	↗	↗	?	La confiance des consommateurs rebondit en avril mais reste plus bas que son niveau de début d'année.
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI	↗	↗	↗	Rebond de l'activité globale en avril grâce à l'activité des secteurs des services. L'activité manufacturière reste en retrait en baissant davantage sur le mois.
Confiance des consommateurs	↗	↗	↗	La confiance des consommateurs se reprend en avril et poursuit sa progression entamée fin octobre 2022.
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI	?	↗	↗	La vigueur de l'économie de l'Inde repart de plus belle alors que celle du Brésil ressort mitigée. La Chine et la Russie marquent une pause ce mois-ci dans leur tendance haussière.

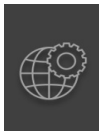
Les politiques monétaires restrictives des banques centrales européennes et américaines (hausse des taux) sont de plus en plus remises en question par les marchés financiers. L'inflation continuant à baisser et l'économie montrant quelques signes de ralentissement, les intervenants s'attendent même à 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 ont 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

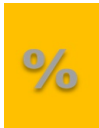
CONCLUSION : Incertitude totale.

Actions



- Préférence pour l'Europe et l'Asie versus l'US (valorisation)
- Forte sous valorisation des petites capitalisations
- Secteurs : Ré équilibrage Value/Croissance avec les risques de récession (cycliques)

Obligations Souveraines



- Retour de la durée?
- 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 :

La fuite des dépôts bancaires qui se poursuit va-t-elle pousser la banque centrale américaine à revoir sa politique monétaire restrictive pour empêcher une crise financière plus importante ?

Europe :

La Banque centrale européenne a averti le marché que la hausse des taux n'était pas terminée. Quel impact pour le taux de change EUR/USD ?

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.