



Newsletter financière

Mars 2023

Les scénarios pessimistes de l'été 2022 ont laissé la place à un élan d'optimisme insoupçonné depuis le début de l'année 2023. Finies les craintes de récession mondiale, place à un ralentissement économique en douceur. Le marché considère même que les politiques monétaires restrictives vont arriver prochainement à leur terme et que l'inflation devrait baisser à l'objectif de 2% de la Fed (Banque centrale américaine) d'ici fin 2023/début 2024.

Cependant, ces visions teintées de rose commencent à être remises en question depuis mi-février. Une surprise à la hausse des dernières données de l'inflation européenne et américaine et un marché du travail très résilient ont semé quelques doutes dans les esprits.

Les tops du mois

- Résilience des résultats d'entreprises face à la hausse des taux et de l'inflation
- Baisse du dollar favorisant un rebond des devises émergentes
- La baisse des prix de l'énergie se poursuit malgré le triste anniversaire du début de la guerre en Ukraine.

Les flops du mois

- Inflation de janvier en hausse
- Consommation chinoise moins forte que prévue
- Tensions USA-Chine
- Hausse de la probabilité de remontée de taux par la banque centrale américaine de 0.50% en mars.

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions France Grandes Cap.	2,4%	19,1%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	2,1%	17,7%
Actions Zone Euro Petites Cap.	2,1%	15,6%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	1,9%	18,2%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	0,1%	15,9%
Obligations Marchés Emergents	-0,2%	6,8%
Obligations EUR Emprunts Privés	-1,3%	4,2%
Actions Marchés Emergents	-3,8%	14,8%
Obligations EUR Long Terme	-6,2%	14,9%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD corrige de -2.63% sur le mois).

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : Poursuite du rebond sur février

Le rebond de début d'année des marchés actions s'est poursuivi sur le mois de février. Les marchés européens se sont d'ailleurs mieux comportés que leurs homologues américains (effet de change compris). En effet, la combinaison d'une valorisation plus attrayante, d'une amélioration des fondamentaux (croissance économique revue à la hausse) et d'une recherche de valeurs décotées a favorisé le Vieux Continent.

Les investisseurs actions semblent toujours tabler sur des estimations de croissance de bénéfices fondées sur un scénario optimiste sans récession.

Les dernières données d'inflation et des chiffres de la consommation chinoise en dessous des attentes, ont provoqué un début de consolidation depuis le milieu du mois.

Ce sont les secteurs de l'énergie, des Telecom et des financières qui ont le mieux performé en Europe sur le mois (+5.30%, +5.26% et +3.81% respectivement). A l'international, le Nikkei et le Nasdaq n'ont pratiquement pas bougé, le S&P 500 est en baisse de -2.61% alors que le marché chinois a corrigé de -10.38%.

Obligations : Revirement de tendance

Le marché obligataire a été plus prompt à intégrer le message moins accommodant (i.e. plus haussier pour les taux) délivré par la banque centrale européenne. La hausse des obligations (i.e. baisse des taux) entamée depuis le début d'année s'est interrompue en cette fin de mois de février. La poursuite de la hausse des taux confirmée par les banques centrales a poussé à nouveau les taux obligataires 10 ans vers le haut, obligeant ainsi les investisseurs à abandonner l'idée d'un éventuel assouplissement monétaire d'ici la fin de l'année. Le taux 10 ans français (3.2%) et son homologue allemand (2.7%) sont déjà revenus sur leur plus haut d'octobre 2022. Le 10 ans américain suit cette tendance en étant en passe de franchir la barre symbolique des 4% (plus haut 4.34% en octobre 2022).

Même constat sur les obligations d'entreprise. Les primes de crédit se sont légèrement écartées, que ce soit sur le crossover (BBB/BB) ou le High Yield (obligations de sociétés à la solvabilité médiocre mais offrant des rendements élevés). Les obligations Investment Grade (sociétés de bonne solvabilité) sont plutôt restées stables.

Matières premières : baisse généralisée

Hormis le sursaut du gaz naturel (+2.42%), dans une tendance cependant très baissière, les matières premières ont enduré ce mois-ci d'importantes baisses. Du pétrole brut à -3.13% au nickel à -17.85% en passant par l'or à -5.04%, elles ont subi la hausse du dollar dopée par les discours musclés des banques centrales.

Le cours du nickel souffre d'un excès d'offre tout comme le palladium. Ce dernier, utilisé pour la fabrication des pots catalytiques, baisse avec le ralentissement économique qui se profile et l'essor des véhicules électriques. Le cuivre marque également le pas avec une correction de -3.60% après avoir accompagné le fort rebond du marché chinois en janvier.

MACRO ÉCONOMIE

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ÉTATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI				Fort rebond en février. Plus forte hausse depuis 8 mois. Repasse la barre symbolique des 50 (de 46,8 à 50,2)
Confiance des consommateurs				2e mois consécutif de baisse après la révision du chiffre de janvier.
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI				Rebond de l'indice de 50,3 à 52. Plus fort rebond depuis juin 2022. Espagne, Irlande et l'Italie dans le trio de tête.
Confiance des consommateurs				Très légère amélioration de la confiance des consommateurs qui semble marquer une pause en février
PAYS ÉMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI				Fort rebond en Chine devant l'Inde et la Russie, qui repasse au-dessus de la limite des 50. Le Brésil est en légère baisse à 49,7.

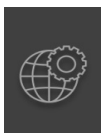
Les indicateurs d'activité PMI repassent en territoire d'expansion aux États-Unis, en Europe et sur les marchés émergents, à l'exception du Brésil qui reste juste au-dessous de la limite des 50 (49.7).

En Europe, la confiance des consommateurs continue son rebond en février mais reste cependant sur des niveaux très dégradés. En revanche, l'indice se retourne à la baisse aux États-Unis pour le deuxième mois consécutif après la révision du chiffre de janvier. Le marché de l'emploi se montre encore résilient, prolongeant ainsi le spectre d'une spirale inflationniste que les banques centrales veulent à tout prix éviter. Le cycle de resserrement monétaire ne semble du coup pas fini. Cela a été confirmé par Jérôme Powell, président de la Fed (Banque centrale américaine), lors de son dernier message.

Cependant, l'optimisme ambiant reste de mise. Les entreprises ont publié des résultats encourageants. Ce qui soutient les marchés actions.

PRÉCONISATIONS

Général



Positifs : Pic d'inflation. Réouverture de la Chine

Négatifs: Emploi US + banques centrales + indicateurs économiques avancés

CONCLUSION : Trop d'incertitudes pour acheter le présent rebond sur les actions.

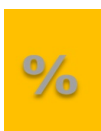
Actions



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

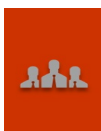
- Secteurs :
 - Value/bancaires (hausse des taux)
 - Environnement / Energies renouvelables
 - Pas de tech US

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 :

Avec les récents indicateurs économiques meilleurs que prévus, la Fed (Banque centrale américaine) va-t-elle surprendre les marchés et annoncer une augmentation de 0.50% de ses taux directeurs ?

Europe :

L'inflation sous-jacente augmente et pousserait la BCE (Banque centrale européenne) à monter ses taux plus haut qu'anticipé par le marché ?

Redémarrage de la Chine :

L'annonce du redémarrage de la Chine avait provoqué un élan d'enthousiasme sur les marchés. La frénésie d'achat semble se faire attendre. Le consommateur chinois se montre plus prudent que prévu avec son épargne, cette dernière atteignant pourtant des niveaux records.

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.