



Newsletter financière

AOÛT 2023

Comme attendu les banques centrales (BCE et Federal Reserve) ont relevé leurs taux directeurs de 0,25%. Les investisseurs parient toujours sur la fin de cycle de hausse...malgré les dénégations des banquiers centraux. Dans cet environnement de fin présumée du resserrement monétaire, les indices actions sont donc montés.

Les tops du mois

- Les craintes de récession s'estompent
- L'inflation totale baisse fortement aux US
 - Les résultats d'entreprises pour le T2 sont de bonne facture

Les flops du mois

- En Chine, la croissance déçoit au 2ème trimestre
- L'inflation sous-jacente ne baisse pas en Zone Euro
- Les indicateurs avancés déçoivent surtout sur le manufacturier

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions Marchés Emergents	4,1%	14,3%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	2,3%	16,2%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	2,2%	14,2%
Actions Zone Euro Petites Cap.	1,8%	14,3%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	1,6%	16,1%
Actions France Grandes Cap.	1,3%	16,8%
Obligations EUR Emprunts Privés	0,9%	4,1%
Obligations Marchés Emergents	0,8%	6,4%
Obligations EUR Long Terme	-2,3%	15,8%

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : la Chine, enfin !

On attendait le rebond des actions de l'empire du milieu, ce fût chose faite en juillet. Les actions chinoises rebondissent de +10% sur le mois, emportées par des plans de relance de l'activité par le gouvernement et des achats à bon compte. En effet, la Chine a renouvelé ses promesses visant à stimuler son économie même si aucune annonce concrète n'a suivi ces déclarations. Portées par les actions chinoises, les actions émergentes obtiennent la meilleure performance de catégorie sur le mois avec +4,1%.

Les actions US (+2,2%) surperforment légèrement les actions européennes (+1,6%). Sur cette zone, les actions du style « value » (actions décotées, délaissées par les marchés) rebondissent fortement (+3% en relatif par rapport aux valeurs « croissance » (sociétés dont la croissance des bénéfices est largement supérieure à celle du marché). En effet, avec l'atténuation des craintes de récession, les valeurs cycliques, cœur de l'investissement value, rattrapent une partie de leur retard accumulé depuis le début de l'année. On trouve ainsi en tête les secteurs des sociétés liées aux matières premières (+5%) ou encore les financières (+4%).

A noter en zone Euro, la surperformance des petites capitalisations par rapport aux grandes capitalisations et ce pour le deuxième mois consécutif. Serait-ce le début d'une tendance ?

Obligations : à en perdre son latin

L'inflation semble enfin baisser. Jusqu'ici l'inflation cœur (hors alimentation et énergie) ne baissait qu'à la marge alors que l'inflation totale, tirée vers le bas par la chute des matières premières, reculait franchement. On a désormais presque toutes les composantes de l'inflation qui baissent. Pour autant, les taux n'ont fait que monter depuis le mois de mars (surtout sur les maturités longues). Au mois de juillet, les taux 10 ans européens grimpent de +0,08% en moyenne et de +0,13% aux US. Inflation en baisse, taux en hausse ? Comment est-ce possible ?

Tout d'abord, le marché ne regarde pas l'inflation passée mais bien l'inflation à terme (dans 3 mois, dans 1 an, dans 5 ans). Or le marché commence à abandonner l'idée que l'inflation reviendra à 2% d'ici la fin de l'année. On serait plutôt sur une fourchette de 3 à 3,5%. Ainsi, les perspectives d'inflation montent alors même que l'inflation publiée baisse.

Deuxième facteur d'explication : les besoins gigantesques d'émissions d'obligations de la part du Trésor américain alors que même la banque centrale, acheteur majeur du marché depuis 10 ans, se retire peu à peu. Le déséquilibre entre offre et demande milite donc pour une hausse des taux.

Enfin, même si c'est plus anecdotique, il faut mentionner la dégradation par l'agence Fitch de la note des Etats-Unis passant de AAA à AA+.

En zone Euro, les spread de crédit (prime de sur rendement au-dessus des emprunts d'Etat afin de compenser le risque des obligations d'entreprises) sont restés stables sur le mois.

Matières premières : Le pétrole en feu

Les craintes de récession s'apaisant aux yeux du marché, les matières premières qui avaient payé un lourd tribut au cours des derniers mois, se ressaisissent. Ainsi, le cuivre gagne +6,61%, le zinc, +7,41% et le nickel +8,66%. Mais c'est surtout le pétrole qui impressionne avec un gain proche de +16% pour le pétrole texan. En effet, les stocks de pétrole américains ont été plus faibles que prévu sur la publication de juillet et dans le même temps les productions saoudienne et nigériane sont ressorties en baisse.

MACRO ÉCONOMIE

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI		?		Le manufacturier rebondit mais les services ralentissent. Au global, l'indicateur est en baisse.
Confiance des consommateurs			=	
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI			?	Manufacturier et services pointent vers le bas.
Confiance des consommateurs				La confiance des consommateurs européens continue sa remontée, elle est au plus haut depuis février 2022.
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI				La Chine se retourne à la baisse.

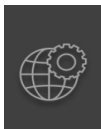
Finalement, les économistes et stratégestes qui avaient prédit une récession en 2023, s'accordent pour dire qu'on pourrait éviter la récession (même si techniquement nous sommes en récession en zone Euro). Justement en zone Euro, la croissance du PIB surprend au T2, à +0,6% en trimestre sur trimestre mais avec une très forte hétérogénéité : l'Irlande gagne +3,3% tandis que l'Allemagne fait 0%, la France fait +0,5%, l'Italie fait -0,3% et l'Espagne fait +0,5%...

Pour autant, les indicateurs avancés, pointent toujours vers une récession. A titre d'exemple, le PMI de la région de Chicago est ressorti à 42,8, soit des niveaux jamais observés hors récession.

Globalement, sur le mois, les US semblent mieux s'en tirer que la zone Euro et la Chine. Dans ces deux zones, les indicateurs avancés pointent franchement vers le bas. Aux US, les indices sont meilleurs qu'attendus (notamment résilience de l'emploi) sans être fameux.

PRECONISATIONS

Général



Positifs : Inflation en baisse. Valorisations obligataires attractives. Niveau de cash chez les investisseurs

Négatifs: Retournement macro-économique. Durcissement des conditions financières.

CONCLUSION : peu de potentiel à la hausse comme à la baisse.

Actions



Préférence pour l'Europe et l'Asie versus US (valorisation).

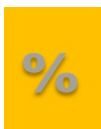
Forte sous valorisation des petites capitalisations.

Secteurs :

- Préférence pour le style qualité (ralentissement économique) et la value (valorisation).

-Technologie US trop chère.

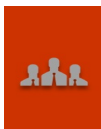
Obligations Souveraines



Maintenir une duration basse (offre et demande d'obligations)

Pays émergents : préférence pour les devises locales

Obligations Entreprises



Les primes de crédit sont 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

Banques centrales :

Est-ce vraiment la fin de la hausse des taux ?

Croissance mondiale :

Récession ou pas récession ?

Chine :

Début du rebond ou pétard mouillé ?

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.