



# Newsletter financière

Septembre 2023

La volatilité signe son grand retour durant les vacances. Les actions chutent courant août bien que les attentes de récession semblent s'éloigner pour les acteurs du marché. Dans le même temps, les données avancées de la macroéconomie se détériorent fortement notamment en Europe. Les politiques monétaires restrictives pèsent.

## Les tops du mois

- Baisse de l'inflation US
- Renforcement des mesures de soutien à l'économie chinoise

## Les flops du mois

- L'inflation européenne peine à baisser
- Feu de paille sur les actions chinoises accompagné d'une rechute de l'immobilier
- Les indicateurs d'activité économique sont globalement mauvais

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Obligations EUR Emprunts Privés	0,1%	4,1%
Obligations EUR Long Terme	-0,1%	15,8%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	-0,2%	14,2%
Obligations Marchés Emergents	-0,2%	6,4%
Actions France Grandes Cap.	-2,5%	16,8%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	-2,5%	16,2%
Actions Zone Euro Petites Cap.	-2,6%	14,3%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	-2,8%	16,1%
Actions Marchés Emergents	-4,0%	14,3%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD baisse de -1.38% sur le mois).

## ALLOCATION TACTIQUE

### Actions : Retournement généralisé

L'euphorie estivale semble se calmer, pour la première fois depuis de nombreux mois, les trois grandes zones géographiques perdent du terrain. Les actions européennes et américaines baissent de -2.8% et -1.6% respectivement. Toutefois, la baisse de l'euro face au dollar soutient la performance des actions US à -0.2% pour un investisseur européen.

Les actions émergentes effacent les gains du mois dernier et chutent de -4%. Les annonces de soutien à l'économie chinoise ne se sont pas montrées suffisantes pour supporter les actions pour un second mois consécutif. Le stress croissant sur le marché de l'immobilier accentue cet effet, les actions chinoises chutent ainsi de -9% en août, représentant la plus importante baisse chez les émergents.

Sectoriellement, la technologie de l'information et la consommation ne sont plus en tête. Au contraire, elles se retrouvent en bas de tableau sur le mois d'août. Nous assistons à une rotation sectorielle accompagnée de prises de profits. Ainsi, les deux secteurs perdent respectivement -4% et -6.5%. Dans ce contexte, les secteurs défensifs, à l'instar de la santé, gagnent du terrain à +0.5%. Enfin, l'énergie se distingue sur le mois (+2.6%), aidée par le prix croissant du pétrole (cf. paragraphe matières premières).

### Obligations : Deux salles, deux ambiances

La hausse des taux souverains américains ne ralentit pas sur le mois d'août, ils atteignent leurs niveaux de 2007 sur le 10 ans. Ce sont les taux longs qui gagnent le plus de terrain, les perspectives d'une inflation élevée persistante commencent à s'installer. Ainsi, le 10 ans américain gagne +0.16% contre un 2 ans qui perd -0.01%. La décision de l'agence de notation Fitch de réduire la notation du gouvernement US de AAA à AA+ n'a pas eu de réel impact sur les taux en début de mois. En revanche, l'annonce par le Trésor américain d'émissions obligataires plus importantes que prévu au cours des prochains mois, accompagnée des données économiques meilleures qu'attendues (ou moins mauvaises qu'attendues) ont poussé les taux à la hausse sur le reste du mois.

Côté européen c'est une toute autre ambiance, les taux souverains perdent du terrain ou restent stables malgré un pic notable sur la première moitié du mois. Le 10 ans français perd 5 points de base alors que le Bund 10 ans allemand reste stable à 2.47%, le Bund 2 ans perd du terrain (-0.03%) sur fond de dynamique de croissance faible marquée par une activité manufacturière en contraction.

Le High Yield (haut rendement) surperforme la dette de bonne qualité (Investment Grade) de part et d'autre de l'Atlantique. Le consensus du marché devient plus accommodant pour le haut rendement. Certains acteurs n'anticipent même plus de récession (particulièrement aux Etats-Unis), et pour ceux qui en attendent une, elle est souvent repoussée à mi-2024.

## Matières premières : L'hiver approche

Les performances des matières premières sont hétérogènes sur le mois. Les matières premières énergétiques gagnent du terrain tandis que la majeure partie des métalliques pâtissent d'indicateurs manufacturiers en berne.

Ainsi, le pétrole américain prend +2.24% tandis que le Brent gagne +1.52%, soutenus par les annonces de l'Arabie Saoudite (réduction de la production d'un million de barils par jour jusqu'à la fin de l'année). De plus, le gaz naturel ainsi que le fioul gagnent du terrain avec +5% chacun.

Les métaux précieux sont plus dispersés avec le platine en tête à +1.65%, pendant que l'or et l'argent reculent de -2.16% et -0.64% respectivement. Enfin, quand la Chine tousse, les métaux industriels s'enrhumant. Ainsi, le nickel chute de -9% alors que le cuivre et le zinc glissent de -5% chacun.

## MACRO ÉCONOMIE

Europe : le marché de l'emploi reste très tendu, le taux de chômage tombe à 6.4% (attention c'est un indicateur retardé), soit son niveau le plus bas jamais enregistré. D'un autre côté, la confiance des entreprises (PMI Composite) chute à 46.7 au mois d'août, son niveau le plus bas (ex-Covid) depuis 2012. Enfin, la confiance du consommateur se dégrade pour la première fois depuis un an et demi. Le début du retournement se fait donc sentir.

Etats-Unis : ils s'en sortent mieux que l'Europe, avec une inflation plus basse qu'attendue. Les indicateurs économiques se dégradent, aussi bien sur le manufacturier que les services mais moins fortement qu'en Europe.

Émergents : ils sont globalement sur une tendance négative en août, les indicateurs macro-économiques de l'Inde sont toujours positifs dans l'absolu mais ralentissent, alors que la Chine confirme sa mauvaise tendance.

Pour un stratégeste, il n'est pas évident de s'y retrouver dans cet environnement. Tous les indicateurs pointent vers le rouge, mais les marchés intègrent de moins en moins un scénario de récession... surtout aux US.

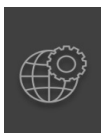
## INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
<b>ETATS-UNIS</b>				
Confiance des entreprises - PMI				Le manufacturier et les services ralentissent.
Confiance des consommateurs				Retournement de la tendance court terme.
<b>EUROPE</b>				
Confiance des entreprises - PMI				Manufacturier et services pointent vers le bas.
Confiance des consommateurs				Pour la première fois depuis février 2022, la confiance du consommateur européen baisse.
<b>PAYS EMERGENTS</b>				
Confiance des entreprises - PMI				La Chine et l'Inde se retournent à la baisse.

## PRECONISATIONS

---

### Général



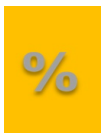
**Positifs : Inflation en baisse. Niveau de cash élevé chez les investisseurs**  
**Négatifs: Retournement macro-économique. Durcissement des conditions financières.**  
**CONCLUSION : Peu de potentiel à la hausse comme à la baisse. Attendre une correction.**

### Actions



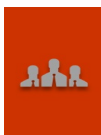
- Préférence pour l'Europe et l'Asie versus US (valorisation).
- Forte sous valorisation des petites capitalisations.
- Secteurs :
  - Préférence pour le style qualité (ralentissement économique) et la value (valorisation).
  - Technologie US trop chère.

### Obligations Souveraines



- Retour prudent sur la duration
- 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 :*

Hausse, pause ou baisse ?

#### *Chine :*

Les prochaines annonces de soutien seront-elles enfin les bonnes ?

#### *Macro-économie :*

Avons-nous atteint le point d'inflexion ?

## 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.