



Newsletter financière

DECEMBRE 2023

Avec des chiffres d'inflation rassurants et une politique monétaire en pause, le marché veut croire à un scénario d'atterrissage en douceur de l'économie mondiale. Cet espoir s'est matérialisé par un fort rebond des indices boursiers et une baisse des taux longs obligataires. Pourtant, les indicateurs macroéconomiques avancés continuent d'indiquer un risque de récession important. Un faux signal de tous ces indicateurs serait une première historique.

Les tops du mois

- Pause des politiques monétaires
- Baisse des tensions géopolitiques
- Fort reflux de l'inflation en Europe

Les flops du mois

- Hausse des déficits budgétaires gouvernementaux
- Aggravation du coût de la dette des pays occidentaux

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	9,1%	15,5%
Actions Zone Euro Petites Cap.	8,5%	13,8%
Obligations EUR Long Terme	8,3%	16,2%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	7,6%	14,8%
Actions France Grandes Cap.	6,6%	15,5%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	5,9%	14,0%
Actions Marchés Emergents	4,4%	14,1%
Obligations EUR Emprunts Privés	2,3%	4,3%
Obligations Marchés Emergents	2,0%	6,6%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD augmente de +2.93% sur le mois).

ALLOCATION TACTIQUE

Actions : un vif rebond après un mois d'octobre morose

Les indices boursiers ont retrouvé de la vigueur en novembre. La tendance baissière en cours depuis trois mois a été en grande partie compensée en l'espace de trente jours. Toutes les zones géographiques ont profité de ce regain d'optimisme. En Europe, les petites et moyennes capitalisations (resp. +8.5% et +9.1%) ont même mieux rebondi que les grandes capitalisations (+7.6%), pourtant favorisées depuis le début de l'année. Les Etats-Unis ne sont pas en reste avec une hausse de +8.8% en faisant abstraction de l'effet de change, ainsi que pour les actions des marchés émergents (+7.3%). Pour ces derniers, à noter le tir groupé de la Corée du Sud (+16%), du Mexique (+15.5%), du Brésil (+14%) et de Taïwan (+13%) alors que la Chine reste en retrait avec une performance de +2.5%.

Côté sectoriel, la technologie regonfle ses muscles des deux côtés de l'Atlantique (+13.83% pour le MSCI Europe IT et +10.87% pour le Nasdaq) après trois mois de consolidation plus marquée que le marché. Par ailleurs, le secteur industriel (+10.95%) retrouve de l'intérêt auprès des investisseurs grâce à la baisse des taux longs.

Obligations : la tension baisse sur les taux longs

Les obligations ont également affiché de belles performances sur le mois écoulé, notamment celles de maturités long terme. Après avoir touché un plus haut annuel en octobre, les taux longs ont fortement baissé sous l'impulsion de données d'inflation favorables et de la baisse des tensions géopolitiques au Proche-Orient. Le 10 ans français a baissé de -0.40% pour se situer à 2.92% et son pendant américain de -0.60% à 4.22%. Indirectement, les obligations émergentes ont profité de la baisse des taux longs américains. Les annonces d'assouplissement monétaire à venir par différentes banques centrales de pays émergents leur ont également été bénéfiques.

Côté crédit, les primes de risques se sont globalement comprimées dans ce contexte de marché favorable avec les obligations de notations plus faibles (High Yield) qui ont surperformé les obligations bien notées (Investment grade).

Matières premières : l'argent prend le relais de l'or

Si la crainte d'un embrasement au Proche-Orient en octobre avait rapproché l'or de ses plus hauts historiques, en novembre, c'est l'argent qui a eu les faveurs des investisseurs avec une hausse de +10.20%. La baisse du dollar et l'amélioration de la demande industrielle en Chine ont soutenu le métal blanc. Le cuivre reprend aussi des couleurs (+5.52%). Il trouve de plus en plus de place auprès des gérants de fonds qui anticipent un déséquilibre marqué entre l'offre et la demande pour les années à venir. A l'inverse, les prix du pétrole (-6.25%) et du gaz (-21.62%) sont retombés avec l'amélioration de la situation géopolitique. De son côté, le nickel poursuit sa chute (-8.19% en novembre, -44.61% depuis le début de l'année). Ce métal, pourtant extrêmement important pour la production de batteries des véhicules électriques, souffre d'une surproduction qui peine à se résorber.

MACRO ÉCONOMIE

L'accélération de la baisse de l'inflation couplée à l'annonce d'une pause monétaire par les banquiers centraux européens et américains auront été les éléments déclencheurs de ce vigoureux rebond boursier. En effet, le marché interprète cette pause comme un prélude à la fin des politiques monétaires restrictives. A présent, le scénario central consiste en un ralentissement économique maîtrisé (soft landing) et un reflux progressif de l'inflation vers l'objectif fixé de 2%. Cet optimisme se reflète d'une part dans les attentes des baisses des taux directeurs de 1,25% pour 2024, avec une première baisse prévue pour mars 2024, et par une croissance des bénéfices révisée à la hausse pour les années à venir (+12% pour 2024).

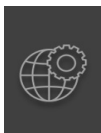
Cependant, tout le monde n'adhère pas à cette vision idéale. Il y a peu, Jérôme Powell, président de la banque centrale américaine, mettait en garde les marchés financiers avec ses propos de « taux plus hauts pour plus longtemps ». De plus, les indicateurs macroéconomiques avancés se sont à peine améliorés ce mois-ci et indiquent toujours une récession à venir. Le marché a décidé de les ignorer. Les économistes réitèrent donc leurs recommandations de maintenir une certaine prudence.

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI	=	↗	=	Stabilité de l'activité économique en novembre
Confiance des consommateurs	↘	↘	↘	La confiance des consommateurs américains continue de s'éroder après un sommet atteint en juillet.
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI	↗	↘	=	Rebond de l'indice en novembre après un plus bas annuel en octobre. L'activité économique reste néanmoins en contraction.
Confiance des consommateurs	↗	↗	↘	Malgré une légère amélioration en novembre, la confiance du consommateur européen reste sur des niveaux bas.
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI	=	=	=	Bilan contrasté sur le mois : l'activité repart à la hausse au Brésil et en Chine mais ralentit en Inde ainsi qu'en Russie

PRECONISATIONS

Général



Positifs : Inflation en baisse. Niveau de cash élevé chez les investisseurs
Négatifs: Retournement macro-économique. Durcissement des conditions financières.

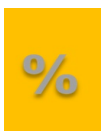
CONCLUSION : Peu de potentiel à la hausse comme à la baisse. Attendre une correction.

Actions



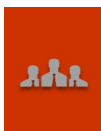
- Préférence pour l'Europe et l'Asie versus US (valorisation).
- Forte sous valorisation des petites capitalisations. Retour prudent sur les foncières.
- Secteurs :
 - Préférence pour le style qualité (ralentissement économique) et la value (valorisation).
 - Technologie US trop chère.

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

Monde

A la suite du fort rebond de novembre, va-t-on quand même assister à un rallye de fin d'année sur les bourses mondiales ?

Europe

Faut-il s'inquiéter des risque de dérapages budgétaires en augmentation dans la zone euro et de ses répercussions sur les taux d'intérêt ?

Banques centrales

A quand la première baisse des taux directeurs ?

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.