

Retour sur le mois de novembre : très belle performance des actions et des obligations

Alors que nous commentions le mois précédent la baisse de -9% des indices actions (S&P 500 et Eurostoxx NR) sur les 3 derniers mois, novembre marque un fort retournement. Avec +8% pour l'Eurostoxx NR et +8,9% pour le S&P 500, le rebond est significatif et il s'explique par un recul des taux. En l'espace de quelques jours, les investisseurs se sont convaincus que l'inflation n'était plus un problème.

Ce renversement de sentiment s'explique par plusieurs éléments comme une inflation « cœur » retombée à 2,40% en eurozone pour novembre, une activité économique plutôt morose et des banques centrales (Fed et BCE) dont le message semble plus équilibré entre inflation et croissance économique.

Si nous anticipons ce changement de paradigme depuis plusieurs mois, nous sommes toujours étonnés par la rapidité des investisseurs dans l'adoption d'un scénario diamétralement opposé. Les chiffres macro-économiques sont maintenant interprétés sous le seul angle de la désinflation.

Par conséquent, nous devons aussi rappeler que certains chiffres de novembre ont surpris positivement, notamment du côté de l'activité économique US avec un PIB pour le 3T (2nd est.) révisé à +5,2% vs +4,9% (1^{ère} est.).

Au-delà du PIB qui est un indicateur reflétant avant tout le passé, nous constatons que la croissance économique aux US est en phase de fort ralentissement avec une croissance qui devrait revenir en dessous de 2% pour les prochains trimestres. Les indicateurs de confiance sont faibles (consommateurs et PMI) tandis que le restockage devrait ralentir.

Pour l'eurozone, si les indicateurs semblent rebondir, ils restent sur des niveaux extrêmement bas traduisant une activité morose aussi bien auprès des industriels que des consommateurs. Le sentiment d'une perte de pouvoir d'achat après une période de forte inflation devrait continuer à peser dans les prochains trimestres avec une activité sans réelle croissance.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 30/11/2023	Cours	novembre	3 mois	YTD	12 mois	2022	2021	2020	2019
Taux Souverains									
Taux 10A US	30/11 4,36	-54p	+27p	+48p	+66p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	30/11 2,49	-29p	+1p	-5p	+53p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	30/11 3,06	-33p	+8p	-1p	+63p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	30/11 4,25	-44p	+15p	-39p	+39p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	30/11 3,51	-34p	+3p	-10p	+55p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	30/11 166,7	+0,7%	+1,0%	+2,4%	+1,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	30/11 195,1	+1,5%	+1,2%	+3,2%	+1,1%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	30/11 223,6	+2,2%	+1,2%	+4,0%	+0,7%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates									
Taux US BBB+ 7-10 ans	30/11 6,00	-85p	+3p	+9p	+15p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	30/11 4,37	-44p	-9p	-28p	+14p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1-3	30/11 194,1	+1,0%	+1,5%	+3,8%	+3,4%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5-7	30/11 240,4	+2,8%	+2,1%	+6,2%	+4,0%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
lboxx€HY core cum cross 5-10 LC	30/11 111,9	+4,3%	+2,5%	+7,2%	+5,5%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions									
Eurostoxx 50 NR	30/11 10 173,7	+8,0%	+2,2%	+18,4%	+13,4%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	30/11 1 005,0	+8,0%	+1,1%	+14,8%	+10,8%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	30/11 459,6	+7,9%	+0,9%	+12,1%	+8,1%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	30/11 621,3	+8,7%	-1,9%	+7,7%	+5,7%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	30/11 4 567,8	+8,9%	+1,3%	+19,0%	+12,0%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	30/11 2 120,3	+10,8%	+1,5%	+36,7%	+24,8%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	30/11 33 486,9	+8,5%	+2,7%	+28,3%	+19,7%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	30/11 3 168,1	+0,3%	-3,1%	-2,2%	-4,1%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	30/11 127 331,1	+12,5%	+10,0%	+16,0%	+13,2%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Métaux Précieux									
Gold (NYM \$/ozt)	30/11 2 035,5	+1,9%	+4,8%	+12,2%	+16,1%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	30/11 931,2	-0,6%	-4,1%	-13,3%	-11,5%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères									
Crude Oil (NYM \$/bbl)	30/11 76,0	-6,2%	-9,2%	-5,4%	-5,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	30/11 80,9	-6,8%	-7,3%	-2,3%	-5,5%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	30/11 8 331,8	+3,7%	-0,3%	-0,6%	+1,6%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	30/11 2 157,5	-3,5%	-0,4%	-8,6%	-9,6%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	30/11 130,5	+9,7%	+12,6%	+17,2%	+39,9%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises									
EUR - US\$	30/11 1,091	+3,2%	+0,5%	+2,2%	+6,0%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	30/11 161,303	+0,8%	+2,1%	+14,5%	+12,3%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	30/11 7,781	+0,6%	-1,7%	+4,9%	+5,8%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	30/11 5,382	+1,0%	+0,2%	-4,5%	-0,6%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	30/11 97,82	-1,1%	-6,2%	+25,6%	+56,0%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%

Notre analyse Macro / Marchés : trop vite mais pas trop tôt pour les taux !

Si l'ampleur du mouvement de baisse de taux est surprenante avec une nouvelle amplification début décembre, les attentes de baisses des taux court terme des banques centrales dès le 1^{er} trimestre doivent être relativisées.

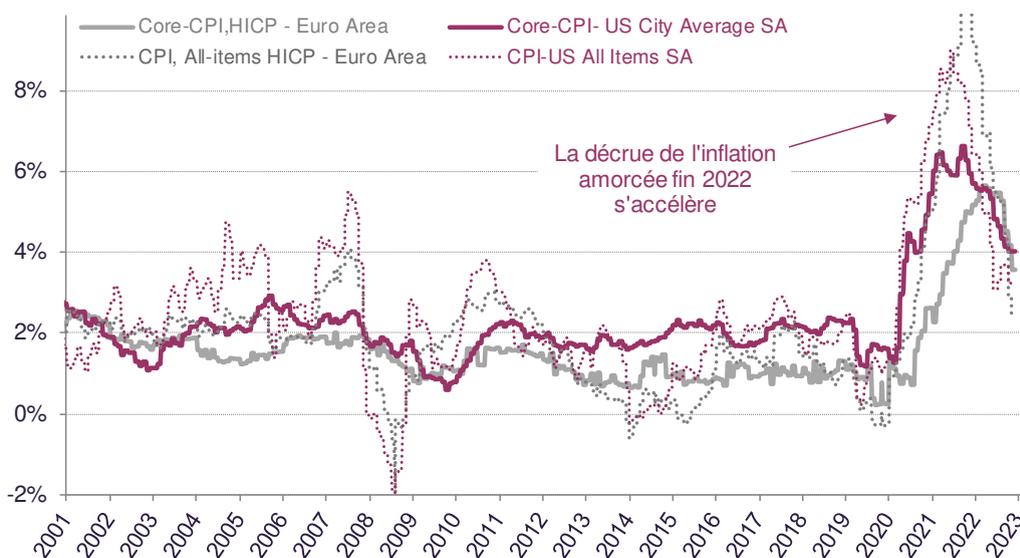
Avec une croissance économique morose mais sans récession et un taux de chômage faible aux US comme en eurozone, la BCE et la Fed n'ont pas d'urgence à baisser les taux. Si la fin de la hausse est actée, il est prématuré d'afficher un trop grand optimisme sur le début de la phase de baisse. A ce stade, nous estimons que sans choc exogène majeur sur l'économie, les banques centrales pourraient attendre mi-2024 pour amorcer un cycle baissier.

Dans ces conditions de stabilité, le résultat des entreprises devrait redevenir un élément clef de la performance boursière. Si nous ne constatons pas de révisions à la baisse marquées à ce stade, l'année 2024 ne profitera ni d'une forte inflation pour relever les prix et les marges ni d'une forte activité économique.

Au regard du puissant mouvement sur les taux, notre conviction sur les obligations est moins prononcée. Nous estimons qu'une consolidation est nécessaire, d'autant que la réduction du bilan des banques centrales conjuguée à un déficit budgétaire US abyssal (> 6,5%) sont des facteurs qui pourraient contrebalancer la baisse de l'inflation. Le niveau de 4%/4,5% aux US et 2,0%/2,5% en Allemagne sur les taux souverains 10 ans est un objectif pour les 6 prochains mois.

Sur les indices actions, la forte hausse du S&P 500 sur fond de baisse de taux nous a étonné. En effet, le S&P 500 était à 4450 fin juillet pour des taux à 3,8% vs 4193 fin octobre pour des taux à 4,9% avant de revenir hier à 4549 pour des taux à 4,2%. Nous estimons donc toujours que cet indice est surévalué et ce d'autant plus en phase de ralentissement économique. Pour l'Eurostoxx, le rebond est plus légitime car la zone semble éviter la récession et la valorisation est toujours extraordinairement basse avec un PE forward 12m de 12,3x vs 18,9x aux US.

Inflation (CPI et Core-CPI) aux US et en eurozone depuis 2001



Focus patrimonial : vers la réouverture du crédit immobilier ?

Alors que l'année 2023 restera dans les annales avec un taux de refus de crédit immobilier jamais atteint, l'année 2024 pourrait marquer un tournant. Si la soudaine et très forte hausse des taux long terme a conduit les banques à refuser de trop nombreux crédits dans la 1^{ère} partie de l'année 2023 du fait d'un taux d'usure inadéquat, la 2nd partie de l'année a été impactée par des critères d'endettement trop restrictifs pour s'adapter à la hausse des mensualités et à des prix immobiliers en trop léger recul.

La forte baisse des taux récente avec un retour du 10 ans français à 2,74% hier et l'accélération du recul des prix de l'immobilier (-7% à -12%) pourrait « resolvabiliser » de nombreux ménages.

Par conséquent, avec des taux qui se stabiliseraient sur les niveaux actuels et des banques qui ne peuvent indéfiniment se passer des commissions liées à l'octroi de crédits immobiliers, nous pouvons anticiper un redémarrage de l'activité de crédit. Dans ce schéma, il n'est pas exclu que le taux d'emprunt sur 25 ans revienne vers 3,5% vs près de 4,5% aujourd'hui.

N'hésitez pas à nous contacter sur ce sujet afin de vous accompagner auprès des prestataires les plus à même de répondre à vos attentes.

Vos interlocuteurs privilégiés chez **Philippe Hottinguer Gestion** restent à votre disposition pour vous accompagner dans la gestion de vos actifs et dans l'analyse des diverses composantes de votre patrimoine.

Signataire des

