

Retour sur le mois de février : les actions et l'inflation en ligne de mire

Alors que le mois de février a été rythmé par les publications de résultats des entreprises, les indices actions progressent fortement (>5%) alors même que les taux souverains 10a affichent plus de 20 pb de hausse. Les investisseurs ont été rassurés par le message délivré par les entreprises pour 2024 traduisant une certaine résilience économique et donc une moindre nécessité de baisse de taux CT par les banques centrales.

A contrario, nous devons rappeler qu'au-delà du S&P 500 et de l'Eurostoxx 50 qui cristallisent l'attention, les indices actions plus larges et moins concentrés accentuent encore leur sous-performance. Cela se traduit par une polarisation des flux sur un nombre limité de valeurs et/ou secteurs avec Nvidia comme meilleur exemple.

Si les indicateurs économiques ont été relégués au 2nd plan en février, les chiffres entourant l'inflation restent au cœur de tous les débats. Avec encore 3,1% aux US et en eurozone, le niveau est toujours élevé d'autant que l'inflation «cœur» affiche 3,9%.

Le débat sur la baisse des taux par la Fed va donc se poursuivre et il est toujours légitime de s'interroger, au-delà des discours de J. Powell, sur la légitimité d'enclencher un cycle de baisse avec une croissance à plus de 3%, des salaires en hausse de plus de 4%, des créations d'emplois élevées (>250 K/mois) et un taux de chômage à 3,9%. Si quelques indicateurs avancés (ISM emplois) semblent affirmer qu'un fort ralentissement est attendu dans les créations d'emplois, rappelons que ces chiffres sont très volatils et qu'ils devront être confirmés.

La situation en eurozone sur le front de l'inflation est différente avec notamment une inflation «cœur» revenue à 2,6%, peu éloignée de la cible à 2%. De même, une croissance économique proche de 0 depuis de nombreux trimestres lève les craintes d'une tension durable sur les salaires.

Si cela pouvait apparaître comme une exception historique, le scénario d'une baisse des taux de la BCE mi-2024 avant celle de la Fed au 3T24 semblerait logique mais la réalité ne l'est pas toujours...

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 29/02/2024	Cours	février	3 mois	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
Taux Souverains									
Taux 10A US	29/2 4,24	+29p	-11p	+36p	+0p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	29/2 2,42	+24p	-7p	+42p	-53p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	29/2 2,89	+21p	-17p	+36p	-54p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	29/2 3,84	+11p	-41p	+10p	-90p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	29/2 3,29	+20p	-22p	+34p	-66p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	29/2 167,7	-0,6%	+0,6%	-0,5%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	29/2 196,5	-1,2%	+0,7%	-1,3%	+5,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	29/2 226,4	-1,4%	+1,3%	-1,7%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates									
Taux US BBB+ 7-10 ans	29/2 5,74	+29p	-26p	+35p	-51p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	29/2 4,10	+23p	-27p	+29p	-83p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	29/2 196,4	-0,3%	+1,2%	-0,0%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	29/2 245,7	-1,2%	+2,2%	-1,1%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
lboxx €HY core cum cross 5-10 LC	29/2 116,3	-0,2%	+4,0%	-0,2%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions									
Eurostoxx 50 NR	29/2 11 353,1	+5,0%	+11,6%	+8,1%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	29/2 1 092,3	+3,3%	+8,7%	+5,3%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	29/2 498,4	+3,2%	+8,4%	+5,1%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	29/2 640,1	-0,1%	+3,0%	-2,6%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	29/2 5 096,3	+5,2%	+11,6%	+6,8%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	29/2 2 401,0	+6,2%	+13,2%	+7,3%	+44,3%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	29/2 39 166,2	+7,9%	+17,0%	+16,8%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	29/2 3 160,8	+8,1%	-2,1%	+1,3%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	29/2 130 155,4	+1,3%	+2,3%	-3,8%	+22,3%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Métaux Précieux									
Gold (NYM \$/ozt)	29/2 2 048,1	-0,3%	+0,6%	-1,5%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	29/2 879,9	-4,8%	-5,5%	-11,6%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères									
Crude Oil (NYM \$/bbl)	29/2 78,3	+3,2%	+3,0%	+9,2%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	29/2 82,0	-1,2%	+0,3%	+5,5%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	29/2 8 401,4	-1,2%	+0,8%	-0,9%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	29/2 2 163,0	-3,1%	+0,3%	-7,4%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	29/2 115,8	-14,3%	-11,2%	-15,1%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises									
EUR - U\$D	29/2 1,082	-0,4%	-0,8%	-2,0%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	29/2 161,965	+2,0%	+0,4%	+4,0%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	29/2 7,784	-0,2%	+0,0%	-0,6%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	29/2 5,377	+0,2%	-0,1%	+0,2%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	29/2 98,58	+1,1%	+0,8%	-0,2%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%
Performances au 29/02/2024	Cours	février	3 mois	YTD	2023	2022	2021	2020	2019

Notre analyse Macro / Marchés : vers un moindre écart de croissance US / eurozone ?

Comme nous l'avons souvent souligné, l'eurozone accumule un retard incroyable sur les US depuis 2021 sur le front de la croissance que la crise énergétique ne peut à elle seule justifier. Si les explications sont multiples et pour certaines structurelles (innovation, immigration et régulation), nous percevons quelques éléments de « reconvergence ».

Aux US, après +4,9% au 3T et +3,2% au 4T, la croissance du PIB pourrait revenir sur un rythme plus classique de +2% au 1^{er} semestre 2024 comme en attestent les GDP Nowcaste de la Fed de NY ou d'Atlanta. Néanmoins, malgré une inversion de la courbe des taux et des taux CT à 5%, les indicateurs avancés de confiance (consommateurs et entreprises) ne valident toujours pas un ralentissement fort, un scénario classique et logique qui devrait être la conséquence de la configuration de taux actuelle.

Pour l'eurozone, la croissance du 2nd semestre 2023 était de 0% malgré la locomotive US. Cependant, quelques indicateurs pointent vers une amélioration de l'activité même s'ils devront être confirmés. A l'exception notable de l'Allemagne, le PMI manufacturier progresse en France, en Italie, en Espagne ou en Grèce depuis 2 mois. Dans les services, le PMI repasse la barre des 50 en février pour la 1^{ère} fois depuis mi-2023.

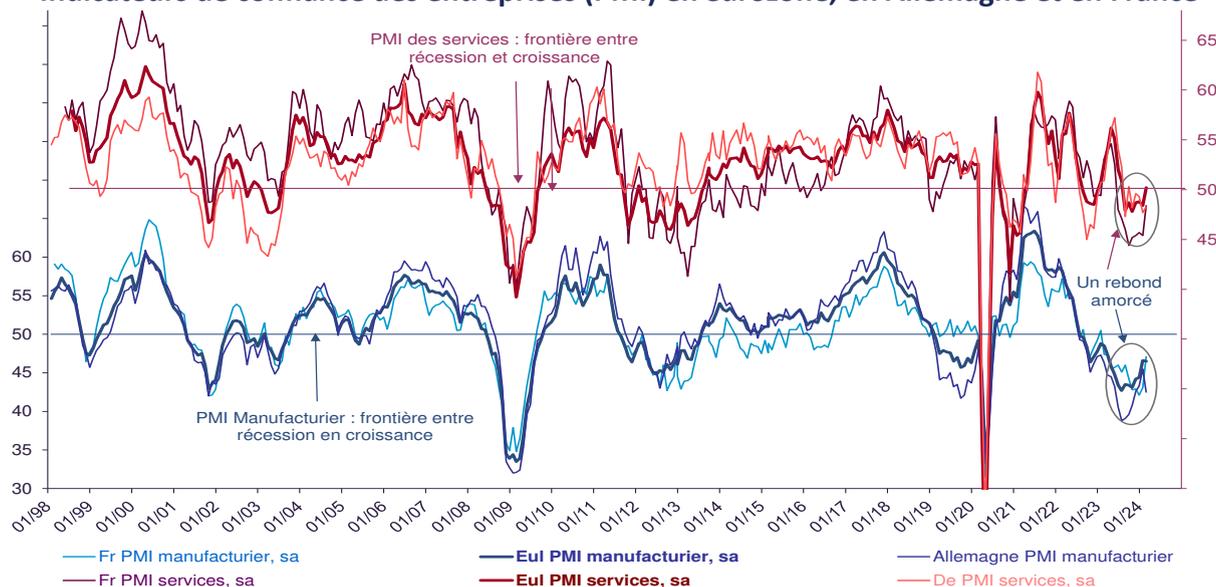
Si l'environnement géopolitique reste anxiogène en Europe avec les doutes entourant la résistance de l'Ukraine, nous constatons aussi un redressement de la confiance des consommateurs depuis 2 mois bien que son niveau reste en deçà des références historiques. Au final, l'écart de croissance entre les US et l'eurozone pourrait se réduire avec moins de croissance US (2%) et plus de croissance en eurozone (1%).

Ce scénario serait plutôt favorable car 1) il ne remettrait pas en cause la baisse des taux par la Fed même si elle se ferait plutôt vers la fin du 3T24 et 2) la zone euro donnerait les signaux d'une reprise économique tant attendue.

Nous confirmons donc notre scénario d'une consolidation sur les taux 10a US avec un niveau de 4%/4,5% et 2,0%/2,5% en Allemagne pour les 6 prochains mois.

Bien qu'elle progresse un peu plus chaque mois, nous restons toujours réservés sur le S&P 500 dont la valorisation est trop généreuse (PE de 20,5x) à l'opposé de l'Eurostoxx (PE de 13,3x) qui n'intègre aucune amélioration économique.

Indicateurs de confiance des entreprises (PMI) en eurozone, en Allemagne et en France



Focus patrimonial : la donation

Elle offre la possibilité de prévoir la transmission de son patrimoine de manière anticipée et réfléchie et elle permet de le protéger en organisant la transmission des biens de son vivant.

La donation est un contrat par lequel une personne (le donateur) transfère de son vivant de manière irrévocable et gratuite la propriété d'un bien ou d'un droit à une autre personne (le donataire). Elle est soumise à des impôts, appelés droits de donation.

Tout individu peut faire une donation, que ce soit à un membre de sa famille, un ami ou une autre personne de son choix sous réserve du respect des règles légales. De même, vous pouvez donner tous types de biens, qu'ils soient matériels ou immatériels.

L'intérêt principal de la donation **est d'anticiper la transmission successorale**. Elle peut aussi être démembrée et cela revient à faire la donation d'un bien dont la jouissance sera complète au décès du donateur.

Ces possibilités font partie intégrante d'une stratégie de transmission anticipée qui permet le plus souvent de réduire les coûts d'une succession qui serait faite uniquement lors du décès.

Nos équipes se tiennent à votre disposition pour vous exposer l'ensemble des possibilités qui s'offrent à vous dans le cadre de votre planification successorale

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

