

Retour sur le mois de novembre : des excès corrigés

Octobre s'était caractérisé par une stabilité sur les taux LT qui avait permis d'enclencher un fort rebond des marchés actions. Novembre aura été le mois d'une baisse franche des taux LT entraînant une nouvelle et forte hausse sur les marchés actions !

Comme attendu, le président de la Fed a infléchi son discours sur la remontée des taux CT. Il semble même que l'inévitable remontée de décembre pour +75 pb pourrait être limitée à +50 pb. Si la Fed n'a pas réellement d'éléments nouveaux pour modifier son discours, elle a voulu mettre un terme à l'envolée trop rapide des taux LT (3% en juillet et plus de 4,25% en octobre !) qui commençait à faire peser un risque systémique.

Au-delà de ces éléments entourant les US, nous constatons que les marchés actions en eurozone ont très largement surperformé les marchés actions US avec +9,7% pour l'Eurostoxx 50 vs +5,4% pour le S&P 500, portant l'écart de performance à près de 10 pt sur 3 mois (+13,0% vs +3,2%) !

Il est toujours difficile d'expliquer complètement ce type d'écart mais quatre éléments sont à souligner avec : 1) un fort recul des prix du gaz et de l'électricité en Europe, 2) un conflit en Ukraine où la négociation apparaît incontournable après le recul russe, 3) une résistance bien meilleure des résultats en eurozone par rapport aux US (BNA 2022 révisés de -3,9% depuis fin juin sur le S&P 500 vs +6,6% sur l'Eurostoxx !) et 4) le retour d'investisseurs internationaux sur les marchés actions européens après les avoir désertés post-invasion ukrainienne.

Après le fort rattrapage récent sur les marchés actions et la baisse des taux LT, les excès en tout genre semblent corrigés. Dans ce contexte, les anticipations entourant l'économie et l'inflation dans les différentes régions du monde redeviennent essentielles pour bien se positionner pour le début de l'année 2023.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 30/11/2022	Cours	Début de mois	3 mois	YTD	12 mois	2021	2020	2019	2018
Taux Souverains									
Taux 10A US	30/11 3,70	-38p	+57p	+219p	+217p	+59p	-100p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	30/11 1,96	-18p	+41p	+214p	+226p	+39p	-39p	-43p	-23p
Taux 10A France	30/11 2,43	-23p	+28p	+223p	+237p	+55p	-46p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	30/11 3,87	-40p	-0p	+270p	+287p	+63p	-87p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	30/11 2,96	-24p	+22p	+239p	+252p	+53p	-43p	-94p	-10p
iBoxx€ Eurozone 1-3	30/11 164,2	+0,1%	-1,0%	-4,0%	-4,3%	-0,7%	+0,0%	+0,3%	-0,1%
iBoxx€ Eurozone 3-5	30/11 193,0	+0,5%	-1,4%	-8,1%	-8,7%	-1,2%	+1,3%	+1,9%	+0,1%
iBoxx€ Eurozone 5-7	30/11 222,1	+1,2%	-1,7%	-11,5%	-12,2%	-1,8%	+2,8%	+4,2%	+0,1%
Taux Corporates									
Taux US BBB+ 7-10 ans	30/11 5,84	-63p	+48p	+310p	+309p	+65p	-118p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	30/11 4,22	-67p	+21p	+313p	+316p	+38p	-51p	-117p	+66p
iBoxx€ Corporates 1 - 3	30/11 187,6	+0,9%	-0,6%	-4,9%	-4,8%	+0,0%	+0,7%	+1,4%	-0,2%
iBoxx€ Corporates 5 - 7	30/11 231,1	+0,3%	-0,5%	-14,3%	-14,3%	-0,8%	+2,9%	+7,7%	-1,5%
lboxx€HY core cum cross 5-10 LC	30/11 106,0	+5,1%	+1,4%	-16,5%	-16,5%	-0,8%	-0,8%	+8,6%	-7,9%
Actions									
Eurostoxx 50 NR	30/11 8 973,2	+9,7%	+13,0%	-5,5%	-1,1%	+23,3%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	30/11 906,7	+8,1%	+9,4%	-9,1%	-5,6%	+22,7%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	30/11 425,0	+8,0%	+9,2%	-11,2%	-7,8%	+20,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	30/11 587,9	+6,5%	+3,1%	-13,9%	-11,6%	+21,8%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	30/11 4 080,1	+5,4%	+3,2%	-14,4%	-12,4%	+26,9%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	30/11 11 467,9	+4,4%	-2,9%	-26,7%	-27,3%	+21,4%	+43,6%	+35,2%	-3,9%
Nikkei 225	30/11 27 968,9	+1,4%	-0,4%	-2,9%	-1,1%	+4,9%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	30/11 3 303,1	+8,9%	-1,6%	-13,4%	-11,5%	+4,8%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	30/11 112 486,0	-3,1%	+2,7%	+7,3%	+9,4%	-11,9%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	30/11 1 154,3	+0,0%	+0,0%	-27,7%	-29,6%	+15,0%	-10,4%	+44,9%	-7,4%
Métaux Précieux									
Gold (NYM\$/ozt)	30/11 1 753,5	+7,0%	+2,2%	-2,9%	-1,8%	-4,3%	+24,6%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM\$/ozt)	30/11 1 052,3	+12,0%	+27,3%	+9,1%	+9,2%	-10,3%	+10,7%	+22,1%	-14,8%
Matières 1ères									
Crude Oil (NYM\$/bbl)	30/11 80,6	-6,9%	-10,1%	+7,1%	+15,2%	+55,0%	-20,5%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	30/11 85,4	-8,4%	-11,5%	+10,6%	+16,5%	+50,8%	-24,4%	+34,0%	-24,2%
Copper (LME Cash \$)	30/11 8 197,0	+9,0%	+6,2%	-15,4%	-15,9%	+25,1%	+25,9%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	30/11 2 387,0	+8,6%	+0,8%	-14,9%	-9,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	30/11 93,3	+19,9%	-7,5%	-17,1%	-8,7%	-27,8%	+70,3%	+32,3%	-2,9%
Devises									
EUR - US\$	30/11 1,05	+1,8%	+5,5%	-7,8%	-7,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	30/11 142,54	-0,8%	+2,5%	+8,8%	+11,3%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - RMB	30/11 7,42	+0,9%	+8,3%	+2,4%	+2,8%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	30/11 5,44	+0,4%	+5,0%	-14,1%	-14,6%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	30/11 64,65	+3,1%	+7,5%	-24,2%	-22,7%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%

Notre analyse Macro/ Marchés : ralentissement économique trop limité pour «tuer» l'inflation

Si nous avons souvent souligné que des éléments concrets confirmaient un ralentissement macro-économique marqué à attendre pour fin 2022/début 2023, il apparaît que les économies US et européennes résistent trop bien !

Aux US, nous constatons que les créations d'emplois restent très élevées (> 200K/mois) repoussant ainsi toute décélération de la hausse des salaires. De même, l'activité a rebondi très fortement dans les services en novembre (composante business de l'ISM) avec un plus haut depuis fin 2021 ! Si l'activité dans la construction et dans l'industrie faiblit, il semble que l'activité globale soit encore relativement dynamique.

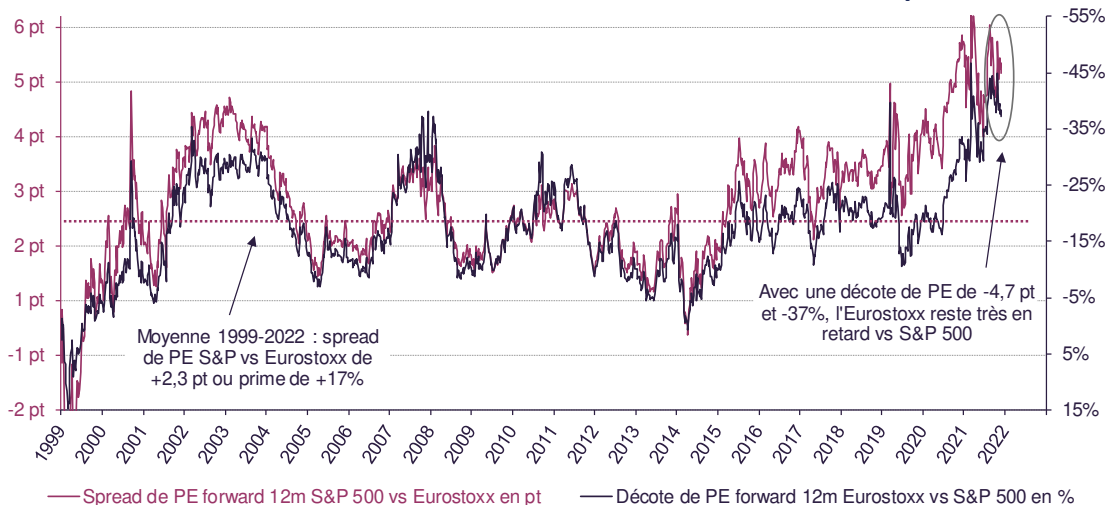
Pour l'eurozone, la composante énergie apporte son lot de craintes et elle impacte la confiance en l'avenir, élément essentiel de toute croissance économique. A contrario, nous assistons à quelques rattrapages après la sidération post-invasion russe. Bien que toujours assez basse, la confiance des consommateurs rebondit depuis 2 mois tandis que celle des entreprises se stabilise. Si le panorama européen est moins résilient que celui des US, la récession pourrait être décalée avec mi-2023 en ligne de mire.

Paradoxalement, l'absence d'un fort ralentissement économique début 2023 n'est finalement pas une bonne nouvelle. Cela pourrait conduire au maintien d'une inflation trop élevée avec de nouvelles tergiversations des banques centrales. Les investisseurs ne devraient pas pouvoir se projeter à court terme dans un redémarrage économique post-récession.

Sous réserve d'absence de résolution du conflit ukrainien et avec des entreprises qui auront plus de difficultés à extérioriser de bons résultats, les marchés actions devraient marquer une pause pour les prochains mois. Néanmoins, malgré un rattrapage récent, rappelons que les actions européennes affichent toujours une décote très élevée (15% à 20%) par rapport au S&P 500 et cela les protège en partie de trop fortes déceptions.

Concernant les taux, le recul du 10a souverain aux US et en eurozone permet de limiter tout risque systémique. Néanmoins, avec 3.70% aux US, 1.96% en Allemagne et 2.43% en France pour une inflation entre 6% et 10%, nous estimons que le risque actuel est plutôt à la hausse si le fort ralentissement économique est effectivement décalé à mi-2023.

PE forward 12mois : écart entre le S&P 500 et l'Eurostoxx en pt et en %



Focus patrimonial sur le PER individuel : complément de retraite et optimisation fiscale

La retraite est un sujet revenu sur le devant de la scène médiatique ces dernières semaines. Il existe un outil permettant de réaliser une forme de retraite par capitalisation : le Plan Epargne Retraite (PER).

Le PER individuel vous permet d'épargner tout au long de votre vie active, en défiscalisant les sommes versées, afin de récupérer à l'âge de la retraite cet investissement et ses gains sous forme de capital et/ou de rente.

Votre PER est alimenté par les versements volontaires plafonnés. Les sommes versées au cours d'une année sont déductibles des revenus imposables de cette même année. Cette déduction est limitée à 10% des revenus professionnels de l'année et ne peut dépasser le plafond correspondant à 8 fois le PASS (41 136€).

Si vous n'avez pas complètement utilisé les plafonds des 3 années antérieures (information indiquée sur votre dernier avis d'imposition), vous pouvez les utiliser entièrement ou partiellement. Cela peut être très utile pour réduire votre revenu imposable et votre fiscalité en cas de rentrée d'argent professionnelle exceptionnelle.

A la sortie, les sommes versées seront fiscalisées, sur votre déclaration, au taux IR (souvent inférieur à la retraite qu'au long de sa vie professionnelle), et les gains au Prélèvement Forfaitaire Libératoire. Le gain fiscal est donc entre le taux auquel vous êtes fiscalisé aujourd'hui et celui à votre retraite.

Vous avez déjà un PER, mais l'investissement vous semble nébuleux : par chance, vous pouvez en avoir plusieurs et un PER est transférable !

Signataire des



Vos interlocuteurs chez Philippe Hottinguer Gestion



M.-A. LAFFONT
Président



Bruno GODEFROY
Directeur
de la Gestion Privée



Guillaume DOLLEY
Responsable Patrimonial



Judith VANHOENACKER
Gérante Privée



Olivier VANHUYSE
Gérant Privé