

## Retour sur le mois d'octobre : petite stabilisation sur les taux et forte hausse des actions

Il aura suffi d'une quasi-stabilité sur les taux LT souverains pour enclencher un puissant rebond des marchés Actions ! Pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis de nombreux mois, les taux 10a souverains sont stables en Allemagne et en France tandis qu'ils reculent de 10 à 20 pb en Espagne et en Italie. Avec +28 pb et 4,07%, le 10a US fait encore exception mais cela n'empêche pas un rebond de l'ordre de +8% sur les marchés actions US et européens.

Si les investisseurs restent partagés quant au point d'atterrissage des différentes politiques monétaires, la remontée de taux CT limitée à 25 pb début octobre en Australie, a rappelé combien le ralentissement économique mondial pourrait peser sur l'inflation.

Ce pays est souvent perçu comme un indicateur avancé du cycle au regard de l'importance des mat. 1<sup>ères</sup> dans sa croissance. Un ralentissement dans ses hausses de taux CT est donc interprété comme un moindre risque inflationniste et une croissance économique à venir plus limitée.

Malgré le rebond quasi-généralisé de toutes les classes d'actifs en octobre, leurs différentes performances restent négatives depuis le début de 2022. Si les actions reculent de l'ordre de -15/-20%, les obligations n'évitent généralement pas une baisse proche de -15% pour des maturités de 5-7 ans.

Mais surtout, nous constatons que l'ensemble des mat. 1<sup>ères</sup> enregistrent une forte consolidation depuis leurs plus hauts de mars et mai 2022 avec des reculs moyens de l'ordre de -20%. Cet indicateur est fondamental pour apprécier la croissance économique à attendre pour les prochains trimestres, ainsi que l'inflation et les politiques monétaires qui en découleront.

Si la thématique de l'inflation restera au centre des débats pour les prochains mois, rappelons que les marchés financiers aiment à anticiper les changements de cap avec 6 à 9 mois d'avance.

### Performances des principales classes d'actifs

Performances au 31/10/2022	Cours	Début de mois	3 mois	YTD	12 mois	2021	2020	2019	2018
<b>Taux Souverains</b>									
Taux 10A US	31/10 4,07	+28p	+143p	+256p	+279p	+59p	-100p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	31/10 2,13	+0p	+128p	+231p	+255p	+39p	-39p	-43p	-23p
Taux 10A France	31/10 2,66	-7p	+123p	+246p	+273p	+55p	-46p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	31/10 4,26	-28p	+119p	+309p	+363p	+63p	-87p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	31/10 3,20	-11p	+122p	+264p	+291p	+53p	-43p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	31/10 164,0	+0,0%	-2,5%	-4,1%	-4,5%	-0,7%	+0,0%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	31/10 192,0	+0,2%	-5,0%	-8,5%	-9,5%	-1,2%	+1,3%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	31/10 219,6	+0,5%	-7,0%	-12,5%	-13,9%	-1,8%	+2,8%	+4,2%	+0,1%
<b>Taux Corporates</b>									
Taux US BBB+ 7-10 ans	31/10 6,47	+19p	+162p	+373p	+410p	+65p	-118p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	31/10 4,90	+4p	+181p	+380p	+417p	+38p	-51p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	31/10 185,9	+0,0%	-3,1%	-5,7%	-6,0%	+0,0%	+0,7%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	31/10 223,7	+0,3%	-5,3%	-17,0%	-18,4%	-0,8%	+2,9%	+7,7%	-1,5%
iBoxx € HY core cum cross 5-10 LC	31/10 100,9	+3,1%	-5,5%	-20,5%	-21,9%	-0,8%	-0,8%	+8,6%	-7,9%
<b>Actions</b>									
Eurostoxx 50 NR	31/10 8 179,9	+9,1%	-2,2%	-13,8%	-11,4%	+23,3%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	31/10 838,8	+8,0%	-3,8%	-16,0%	-14,2%	+22,7%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	31/10 393,5	+7,9%	-4,0%	-17,8%	-16,4%	+20,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	31/10 551,9	+7,4%	-9,2%	-19,2%	-19,4%	+21,8%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	31/10 3 872,0	+8,0%	-6,3%	-18,8%	-14,5%	+26,9%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	31/10 10 988,1	+3,9%	-11,3%	-29,8%	-28,0%	+21,4%	+43,6%	+35,2%	-3,9%
Nikkei 225	31/10 27 587,4	+6,4%	-0,8%	-4,2%	-0,7%	+4,9%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	31/10 3 032,5	-4,3%	-11,0%	-20,5%	-18,0%	+4,8%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	31/10 116 037,0	+5,5%	+12,5%	+10,7%	-3,1%	+11,9%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	31/10 1 154,3	+0,0%	+0,0%	-27,7%	-31,5%	+15,0%	-10,4%	+44,9%	-7,4%
<b>Métaux Précieux</b>									
Gold (NYM \$/ozt)	31/10 1 639,0	-2,0%	-6,5%	-9,2%	-8,9%	-4,3%	+24,6%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM \$/ozt)	31/10 939,4	+8,0%	+6,2%	-2,6%	-6,2%	-10,3%	+10,7%	+22,1%	-14,8%
<b>Matières 1ères</b>									
Crude Oil (NYM \$/bbl)	31/10 86,5	+8,9%	-12,3%	+15,1%	+25,0%	+55,0%	-20,5%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	31/10 94,6	+6,5%	-15,1%	+22,5%	+31,0%	+50,8%	-24,4%	+34,0%	-24,2%
Copper (LME Cash \$)	31/10 7 522,5	-1,6%	-3,6%	-22,4%	-20,2%	+25,1%	+25,9%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	31/10 2 197,0	+0,8%	-10,4%	-21,7%	-17,8%	+41,9%	+9,9%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	31/10 77,8	-20,9%	-27,5%	-30,9%	-47,7%	-27,8%	+70,3%	+32,3%	-2,9%
<b>Devises</b>									
EUR - US\$	31/10 0,99	+0,9%	-3,1%	-13,1%	-14,6%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	31/10 146,90	+3,6%	+7,8%	+12,2%	+11,3%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - RMB	31/10 7,21	+3,8%	+5,0%	-0,5%	-2,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	31/10 5,19	-2,1%	-2,2%	-18,1%	-20,5%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	31/10 60,98	+1,8%	-6,0%	-28,5%	-25,7%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%
Performances au 31/10/2022	Cours	Début de mois	3 mois	YTD	12 mois	2021	2020	2019	2018

**Notre analyse Macro/ Marchés : une pause s'impose !**

Malgré l'inflexion initiée par la banque centrale d'Australie, les dernières réunions de la Fed et de la BCE ont conservé un caractère très «hawkish», un discours toujours très volontariste sur la remontée des taux CT, quel qu'en soit le prix à payer pour la croissance économique. Il est vrai qu'avec une inflation de l'ordre de 10% pour un objectif à 2%, les banques centrales restent assez contraintes dans leurs politiques et dans leurs communications.

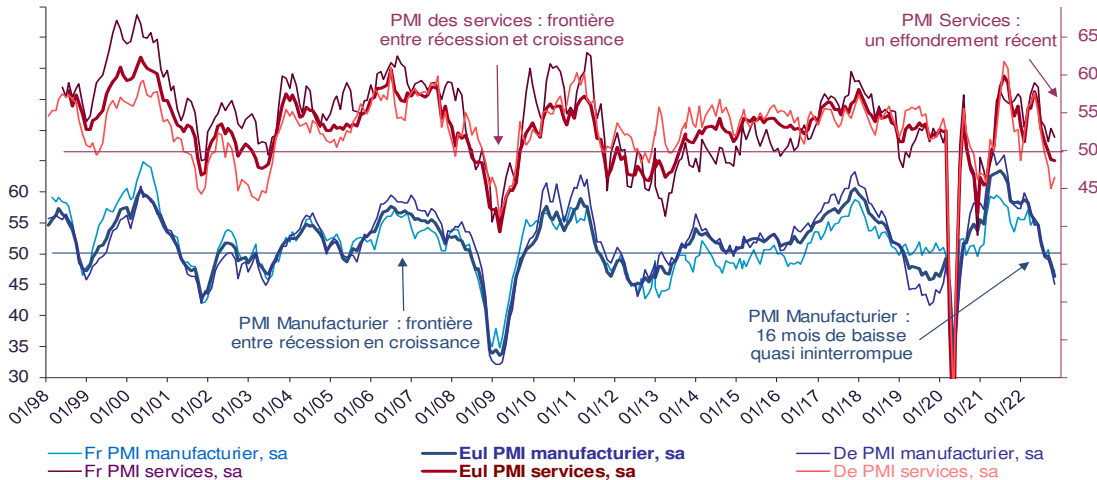
Néanmoins, elles ne peuvent ignorer que l'inflation est un indicateur très retardé du cycle alors que la plupart des indicateurs avancés pointent déjà vers une récession en Europe et une croissance quasiment nulle aux US.

Les ISM et PMI (confiance des directeurs d'achat et donc des entreprises) conjugués à la confiance des ménages sont unanimes pour décrire des agents économiques très inquiets pour l'avenir des deux côtés de l'Atlantique. Si nous rajoutons à cela la forte hausse des taux qui contraindra les investissements et le secteur immobilier, mais aussi des politiques budgétaires moins expansionnistes (réduction des déficits), nous ne voyons pas comment nos économies peuvent croître dans les prochains trimestres.

Si le contexte macro-économique s'assombrit indiscutablement, nous sommes surpris de la résistance des résultats d'entreprises en eurozone. Depuis le début 2022, les BNA (bénéfices nets par action) de l'Eurostoxx, attendus pour 2022 et 2023, ont été révisés de +10,7 pt et +5,4 pt dont +6,4 pt et +0,6 pt depuis fin juin! Dans le même temps, les entreprises US, via le S&P 500, ont vu les BNA 2022-23 corrigés de -1,3 pt et -4,7 pt avec une accélération depuis fin juin (-3,6 pt et -6,7 pt). L'eurozone profite de la forte dévaluation de l'€//\$ et d'entreprises qui ont remonté leur prix alors qu'une partie de leurs coûts (énergie) étaient encore couverts. Les entreprises US plus tournées vers la technologie et les services ont été impactées par l'€//\$ et la forte remontée des coûts salariaux.

Si nous écrivions le mois dernier qu'un fort rebond était envisageable au regard du trop fort niveau de pessimisme, il nous semble que la hausse des actions ne se poursuivra pas sans annonce concrète entourant la fin de la hausse des taux CT. Nous attendons ce type de déclaration au vu de la situation économique, mais il est difficile de prédire le moment qui sera choisi d'autant que le rebond des marchés financiers amoindrit paradoxalement la pression sur les banques centrales !

**Confiance des entreprises => PMI manufacturier et services : Eurozone, Allemagne et France**



**Focus patrimonial : la Forêt, un actif aux avantages multiples - réduction IR - Transmission**

**1. Réduction IR - Dispositif IR – PME :** Le dispositif IR PME (dit «Madelin ») permet d'investir dans un Groupement Forestier et **de réduire l'impôt sur le revenu à hauteur de 25% de l'investissement réalisé**, en contrepartie d'une durée minimale de conservation de 5 ½ à 7 ans. L'investissement est limité par le plafonnement global des niches fiscales de 10 000 euros.

**2. Transmission Régime «Monichon» :** Le dispositif permet de bénéficier de droits de transmission (succession ou donation) **à 75% de la valeur des forêts détenues et elles ne sont pas soumises à l'IFI.**

**3. Un investissement diversifiant et potentiellement performant :** Compte tenu d'une offre structurellement inférieure à la demande et de l'augmentation de l'usage du bois dans la production d'énergie et la construction, la forêt et les Groupements Forestiers sont des investissements porteurs avec un bilan carbone imbattable.

N'hésitez pas à nous contacter pour découvrir les avantages multiples de cette classe d'actif et notre sélection des meilleurs partenaires pour accéder à des GFI performants.

Signataire des



Vos interlocuteurs chez Philippe Hottinguer Gestion



**M.-A. LAFFONT**  
Président



**Guillaume DOLLEY**  
Responsable Patrimonial



**Bruno GODEFROY**  
Directeur  
de la Gestion Privée



**Judith VANHOENACKER**  
Gérante Privée



**Olivier VANHUYSE**  
Gérant Privé