

Retour sur le mois de décembre : la volatilité reflète des scénarios diamétralement opposés

Encore une fois, nous constatons que la volatilité est restée particulièrement forte ce mois-ci avec une nouvelle poussée des taux LT en eurozone et un 10 ans français au-delà de 3% ! Sur l'ensemble de 2022, les taux souverains progressent de +250/+300 pb des deux côtés de l'Atlantique, un mouvement inconnu depuis des années. Sur le front des marchés actions, le recul ressort à -3,5% en décembre sur l'Eurostoxx tandis que le S&P 500 affiche -5,9%, un écart en faveur de l'Europe que nous retrouvons sur 2022 avec respectivement -14,4% et -19,4%.

La volatilité est le reflet du débat qui fait toujours rage dans la communauté des investisseurs entre ceux qui anticipent une inflation durablement forte et ceux qui attendent un retour sur la zone des 2% à horizon 2024-25. S'il est difficile de trancher à ce stade, rappelons quelques chiffres récents comme l'inflation-core aux US et en eurozone (+6,0%/+5,2%) ou des taux de chômage proches des plus bas historiques avec de réelles difficultés pour les entreprises à recruter.

Anticiper à moyen terme le niveau d'inflation permet de fixer un niveau de taux d'intérêt avec en ligne de mire un écart entre l'inflation et le taux de l'ordre de 1,5 à 2 pt. Autrement exprimé, ceux qui attendent une inflation durablement proche de 5% peuvent avoir une référence sur les taux souverains à plus de 6,5% tandis que ceux qui attendent une inflation à 2% peuvent estimer les taux à près de 3,5%.

Par conséquent, malgré la très forte hausse des taux LT en 2022, ils intègrent finalement le scénario d'une inflation normative à 2%. Le marché obligataire a donc simplement corrigé les excès imposés par les différents programmes de rachats obligataires par les banques centrales mais ils n'intègrent pas un dérapage inflationniste durable. Ceci explique que les discours de la Fed ou de la BCE restent toujours assez conservateurs en privilégiant les remontées de taux CT à toute pause éventuelle.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 30/12/2022	Cours	Début de mois	3 mois	YTD	12 mois	2021	2020	2019	2018
Taux Souverains									
Taux 10A US	30/12 3,88	+18p	+8p	+237p	+237p	+59p	-100p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	30/12 2,53	+58p	+41p	+272p	+272p	+39p	-39p	-43p	-23p
Taux 10A France	30/12 3,07	+64p	+34p	+287p	+287p	+55p	-46p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	30/12 4,64	+77p	+9p	+347p	+347p	+63p	-87p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	30/12 3,61	+65p	+30p	+304p	+304p	+53p	-43p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	30/12 162,8	-0,9%	-0,7%	-4,8%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	30/12 189,0	-2,1%	-1,4%	-10,0%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	30/12 215,0	-3,2%	-1,7%	-14,3%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%	+0,1%
Taux Corporates									
Taux US BBB+ 7-10 ans	30/12 5,90	+6p	-39p	+316p	+316p	+65p	-118p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	30/12 4,64	+42p	-21p	+355p	+355p	+38p	-51p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	30/12 186,9	-0,3%	+0,6%	-5,2%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	30/12 226,5	-2,0%	+1,5%	-16,0%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%	-1,5%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	30/12 104,4	-1,5%	+6,7%	-17,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%	-7,9%
Actions									
Eurostoxx 50 NR	30/12 8 590,4	-4,3%	+14,6%	-9,5%	-9,5%	+23,3%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	30/12 875,2	-3,5%	+12,7%	-12,3%	-12,3%	+22,7%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	30/12 410,0	-3,5%	+12,4%	-14,4%	-14,4%	+20,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	30/12 576,9	-1,9%	+12,2%	-15,5%	-15,5%	+21,8%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	30/12 3 839,5	-5,9%	+7,1%	-19,4%	-19,4%	+26,9%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	30/12 1 551,4	-8,7%	-0,9%	-32,7%	-32,7%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	30/12 26 094,5	-6,7%	+0,6%	-9,4%	-9,4%	+4,9%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	30/12 3 238,2	-2,0%	+2,2%	-15,1%	-15,1%	+4,8%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	30/12 109 734,6	-2,4%	-0,3%	+4,7%	+4,7%	-11,9%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Métaux Précieux									
Gold (NYM\$/ozt)	30/12 1 813,8	+3,4%	+8,5%	+0,4%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM\$/ozt)	30/12 1 073,7	+2,0%	+23,4%	+11,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%	-14,8%
Matières 1ères									
Crude Oil (NYM\$/bbl)	30/12 80,3	-0,4%	+1,0%	+6,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	30/12 85,9	+0,4%	-3,4%	+11,2%	+11,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%	-24,2%
Copper (LME Cash \$)	30/12 8 386,3	+2,3%	+9,7%	-13,5%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	30/12 2 360,5	-1,1%	+8,3%	-15,9%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	30/12 111,3	+19,3%	+13,2%	-1,1%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%	-2,9%
Devises									
EUR - US\$	30/12 1,07	+1,9%	+9,1%	-6,2%	-6,2%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	30/12 140,82	-0,8%	-0,9%	+7,5%	+7,5%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	30/12 7,42	+0,6%	+6,9%	+2,4%	+2,4%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	30/12 5,63	+2,8%	+10,5%	-11,0%	-11,0%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	30/12 77,91	+18,8%	+27,6%	-8,7%	-8,7%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%
Performances au 30/12/2022	Cours	Début de mois	3 mois	YTD	12 mois	2021	2020	2019	2018

Notre analyse Macro / Marchés : surveiller le prix des matières 1ères

En ce début d'année, la nouvelle source d'incertitude est à chercher en Chine. Après l'abandon surprise de sa politique 0-Covid en décembre, un très fort ralentissement macro est envisageable au regard de la forte montée des infections et de la perturbation des chaînes de production. A contrario, après quelques semaines et le nouvel an chinois passé (22/01), le rebond pourrait être particulièrement fort à partir de mi-février sans compter l'annonce probable d'un plan de relance.

Aux US, nous assistons à un réel décrochage des indicateurs avancés comme les ISM, clairement < 50. A contrario, la confiance des consommateurs rebondit sur des niveaux faibles. Si la lecture d'ensemble reste contrastée, la très forte hausse des taux et la ponction de pouvoir d'achat imposée par l'inflation impactent la croissance en ce début 2023 mais il est difficile de valider une récession certaine.

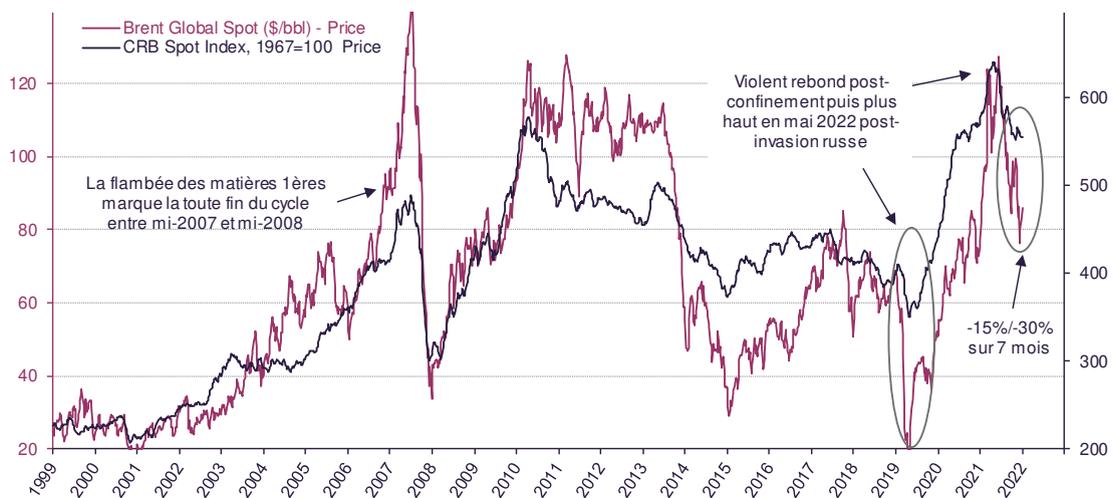
Pour l'eurozone, les indicateurs de confiance des entreprises et des ménages s'améliorent depuis 2 à 3 mois. S'ils restent en phase avec une croissance économique proche de 0, nous n'assistons pas à de nouvelles dégradations.

Au final, une récession est plutôt évitée à CT ce qui pourrait relancer les craintes d'un maintien de l'inflation malgré quelques données rassurantes (salaires US, core-CPI...). Mais surtout, le redémarrage en Chine sera à surveiller car il ne doit pas remettre en cause le puissant mouvement de baisse des prix des mat. 1ères initié depuis 9 mois et qui permet de contenir l'inflation.

Si les marchés actions restent particulièrement bien orientés en ce début 2023, nous assistons avant tout à une surperformance des indices européens qui affichent une sous-évaluation très forte vs S&P 500. L'eurozone a été particulièrement délaissée en 2021-22 alors que les entreprises ont très bien résisté au ralentissement économique et aux conséquences de la guerre en Ukraine.

Après ce rattrapage récent sur les marchés actions européens, la thématique taux d'intérêt va rester au cœur des débats avec des banques centrales qui pourraient en faire trop plutôt que pas assez si l'économie mondiale limitait son ralentissement.

Evolution du prix des matières 1ères depuis 1999 : indice synthétique CRB et pétrole (Brent)



La garantie Homme-clé : la protection associés ou comment protéger son patrimoine professionnel

Une entreprise dont le résultat est fortement dépendant d'un dirigeant ou d'un collaborateur est en risque, en cas d'indisponibilité (arrêt de travail, invalidité...) et/ou en cas de décès.

La solution est une **prévoyance Homme-clé**. En cas d'indisponibilité, cette solution génère des indemnités à hauteur de sa contribution à l'activité. Dans le cas d'un décès, un capital déterminé au préalable permet de sécuriser le compte de résultat et financer le remplacement de ce collaborateur. En cas de décès du dirigeant, **la prévoyance Homme-clé répond au besoin de la société sur une période**.

Mais les héritiers, nouveaux associés, sont-ils volontaires et pertinents pour reprendre les fonctions du défunt ?

La **protection-associés** peut être une solution. Elle versera un capital aux associés, ou à certains seulement, pour financer le rachat des parts sociales aux héritiers susceptibles de devenir associés (par ex. en contrepartie d'un refus d'agrément). Le pacte actionnarial est garanti et les associés restants perçoivent de quoi racheter les parts sociales et la famille du défunt est assurée de vendre à un prix juste.

Coupler ces 2 solutions, **Homme-clé/protection-associés**, pérennise les résultats de l'entreprise et assure la stabilité de l'actionariat dans un cadre fiscal avantageux et avec une réflexion patrimoniale optimale.

N'hésitez pas à nous contacter pour tout renseignement complémentaire.

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