

Retour sur le mois de janvier : nous avons dépassé le simple effet de rattrapage

Exceptionnel début d'année avec près de +10% pour les actions en Europe, +6% aux US et un recul des taux souverains obligataires (-30 à -40 pb sur le 10 ans).

Alors que le débat sur la maîtrise de l'inflation faisait encore rage fin 2022 et que les risques de récession monopolisaient les débats, les investisseurs semblent avoir tranché en janvier. La forte baisse des taux à long terme (3,53% et 2,31% pour le 10 ans US et allemand) confirme que les intervenants ne croient plus à une inflation structurellement au-delà de 3% et qu'ils anticipent la fin prochaine des hausses de taux par la Fed et la BCE.

Si le message des banques centrales s'avère moins explicite, le retour sur les actifs risqués ne fait aucun doute au regard de la montée des indices actions. Au-delà de l'analyse macro-économique, le mouvement de janvier a été amplifié par des investisseurs généralement sous-investis sur des marchés et/ou des classes d'actifs délaissés sur l'essentiel de 2022.

Au-delà des effets de rattrapage, la situation économique reste pour le moins confuse. La croissance économique est beaucoup plus dynamique que prévu fin 2022, notamment aux US (PIB +3% !) avec un risque de récession différé alors que l'inversion de la courbe des taux (CT > LT), débutée mi-juillet 2022, dépasse 1 pt depuis novembre (taux 10 ans à 3,53% vs taux 1 an à 4,68%), un record !

Si le niveau d'inflation aux US s'affiche en dessous de 6,5%, la décrue est limitée et le fort rebond du minerai de fer (+59%), de l'aluminium (+15%) et du cuivre (+20%) sur 3 mois interroge sur les prochains mois et le ralentissement de l'économie.

Par conséquent, les anticipations actuelles qui combinent le maintien d'une croissance correcte, le retour à une inflation proche de 2% et la fin des hausses de taux CT mi-2023 apparaissent comme un scénario très optimiste et avantageux pour les investisseurs avec des risques de déception sur le front de la croissance et/ou de l'inflation.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 31/01/2023	Cours	Début de mois	3 mois	YTD	12 mois	2022	2021	2020	2019
Taux Souverains									
Taux 10A US	31/1 3,53	-35p	-55p	-35p	+175p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	31/1 2,31	-22p	+18p	-22p	+230p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	31/1 2,77	-30p	+11p	-30p	+235p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	31/1 4,17	-47p	-10p	-47p	+288p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	31/1 3,31	-30p	+11p	-30p	+257p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	31/1 163,4	+0,4%	-0,3%	+0,4%	-4,2%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	31/1 191,1	+1,1%	-0,4%	+1,1%	-8,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	31/1 219,1	+1,9%	-0,2%	+1,9%	-11,8%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates									
Taux US BBB+ 7-10 ans	31/1 5,37	-53p	-110p	-53p	+218p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	31/1 4,20	-44p	-70p	-44p	+279p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	31/1 188,4	+0,8%	+1,3%	+0,8%	-4,2%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	31/1 232,6	+2,7%	+4,0%	+2,7%	-12,3%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iBoxx € HY core cum cross 5-10 LC	31/1 107,9	+3,3%	+6,9%	+3,3%	-12,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions									
Eurostoxx 50 NR	31/1 9 439,6	+9,9%	+15,4%	+9,9%	+2,3%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	31/1 956,6	+9,3%	+14,0%	+9,3%	-0,4%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	31/1 447,7	+9,2%	+13,8%	+9,2%	-2,8%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	31/1 625,8	+8,5%	+13,4%	+8,5%	-4,8%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	31/1 4 076,6	+6,2%	+5,3%	+6,2%	-9,7%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	31/1 1 717,5	+10,7%	+5,6%	+10,7%	-18,2%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	31/1 27 327,1	+4,7%	-0,9%	+4,7%	+1,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	31/1 3 412,5	+5,4%	+12,5%	+5,4%	-3,1%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	31/1 112 273,0	+4,5%	-3,2%	+2,3%	+1,1%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Métaux Précieux									
Gold (NYM \$/ozt)	31/1 1 923,9	+6,1%	+17,4%	+6,1%	+7,2%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	31/1 1 012,0	-5,7%	+7,7%	-5,7%	-0,7%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères									
Crude Oil (NYM \$/bbl)	31/1 78,9	-1,7%	-8,9%	-1,7%	-10,5%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	31/1 84,5	+2,0%	-9,4%	+2,0%	-8,5%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	31/1 9 074,9	+8,2%	+20,6%	+8,2%	-5,6%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	31/1 2 533,5	+7,3%	+15,3%	+7,3%	-17,6%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	31/1 123,4	+10,9%	+58,6%	+10,9%	-5,9%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises									
EUR - USD	31/1 1,09	+1,8%	+9,8%	-2,7%	-2,7%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	31/1 141,92	+0,3%	-3,1%	+9,8%	+9,8%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	31/1 7,36	-1,1%	+2,0%	+3,3%	+3,3%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	31/1 5,62	-1,9%	+10,8%	-8,4%	-8,4%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	31/1 75,03	-2,2%	+24,1%	-12,7%	-12,7%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%
Performances au 31/01/2023	Cours	Début de mois	3 mois	YTD	12 mois	2022	2021	2020	2019

Notre analyse Macro / Marchés : trop tôt pour enterrer l'inflation !

Si le scénario d'un retour à une inflation structurelle proche de 2% reste crédible, les indicateurs récents pointent plutôt vers un risque de déception.

Les derniers chiffres entourant l'économie US interpellent. Au-delà de la hausse du PIB, les créations d'emplois dépassent très largement les attentes et elles entretiennent la hausse des salaires tandis que le taux de chômage s'inscrit à un plus bas de 3.4%. Les indicateurs avancés liés à la confiance des consommateurs et des entreprises sont totalement disparates aux US avec un ISM manufacturier à 47,4 (nouvelles commandes à 42.5 !) qui pointe vers une récession forte mi-2023 tandis que l'ISM des services réaccélère fortement avec 55,2 (activité à 60,4) pour valider un fort rebond de la croissance ! Pour le consommateur, la confiance reste globalement faible mais en amélioration.

Par conséquent, l'agressivité des remontées de taux par la Fed n'a pas eu un impact réel à ce stade mais l'inertie des conséquences d'une forte inversion de la courbe des taux pourrait très bien plonger les US en récession mi-2023 !

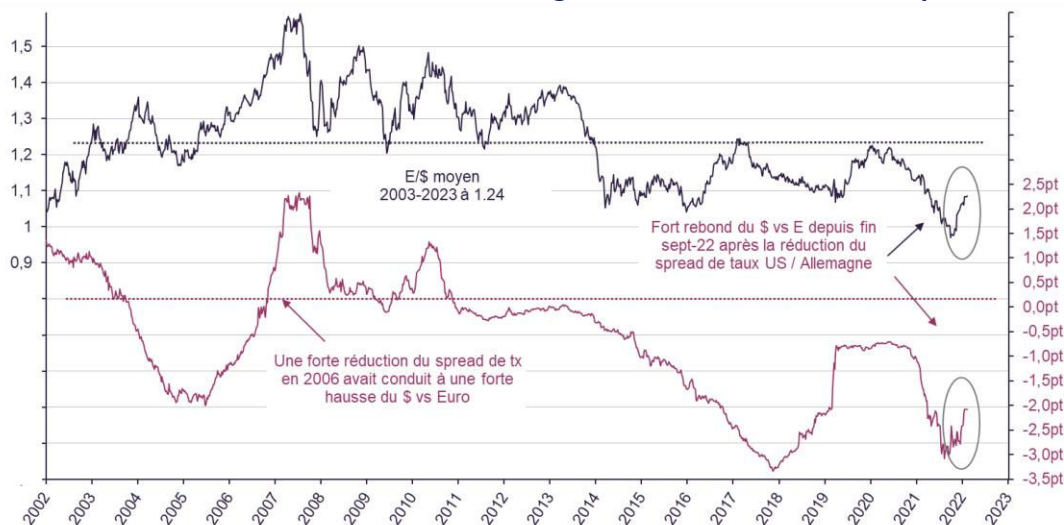
Pour l'eurozone, le constat est identique même si le niveau de croissance économique (+0,5%/+1%) est bien moindre et que l'inversion de la courbe des taux est moins impactante. L'inflation reste très au-delà des cibles de la BCE (>+5%) et la mise en place de plans étatiques pour restreindre la hausse au 2nd semestre 2022 pourrait limiter le recul de l'inflation dans les prochains mois !

Par conséquent, contrairement à l'évolution des marchés financiers, rassurés par une situation économique plus dynamique, nous estimons que les incertitudes sur le cycle (récession ?) ou l'inflation (retour à 2% ?) ne faiblissent pas et que le très fort recul des taux long terme est contestable.

Enfin, l'accélération des révisions en baisse entourant les résultats des entreprises en eurozone et aux US complique la justification de la forte hausse des indices actions.

Cet élément est d'autant plus présent sur l'Eurostoxx où les entreprises et les investisseurs devront intégrer une hausse de 10% de l'€ vs \$ en 3 mois qui impactera les bénéfices de -3 à -4 pt et qui est liée à un moindre écart de taux entre les US et l'eurozone.

Ecart de taux 1 an entre les US et l'Allemagne et évolution de l'€/€ depuis 2003



Focus patrimonial : bien choisir sa banque après la modification du calcul du taux d'usure

La Banque de France communiquait tous les trimestres le taux d'intérêt (assurance et frais inclus) maximum auquel une banque pouvait accorder un crédit. Or, avec la très forte remontée des taux fin 2022 (+1 pt sur les 2 derniers mois !), les plus grands réseaux bancaires ont refusé toute demande de prêt immobilier. Les banques ont estimé qu'il était impossible de proposer un taux de crédit inférieur aux taux d'usure dans les nouvelles conditions de marché arrêtant toute production de crédit, une 1^{ère} historique !

Sous la pression des acteurs de l'immobilier dans un marché à l'arrêt, la Banque de France a décidé d'être plus réactive avec un calcul du taux d'usure qui devient mensuel à partir du 1^{er} février.

Par conséquent, nous avons constaté que certaines banques ouvraient à nouveau des possibilités de financement mais avec une forte disparité de taux (ex : +/-0,5 pt sur 20 ans avec 2,9% à 3.4%).

Dans cette configuration nouvelle où le coût d'un crédit a triplé en 12 mois, il est indispensable de mettre en concurrence les différentes banques et donc de s'entourer de partenaires efficaces, notamment dans les situations patrimoniales les plus complexes.

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

Signataire des



Vos interlocuteurs chez Philippe Hottinguer Gestion



M.-A. LAFFONT
Président



Guillaume DOLLEY
Responsable Patrimonial



Olivier VANHUYSE
Gérant Privé



Bruno GODEFROY
Directeur
de la Gestion Privée



Judith VANHOENACKER
Gérante Privée