

## Retour sur le mois de mars : crise bancaire ou assurances tous risques !

Le mois de mars 2023 nous a rappelé ce que pouvait être un « bank run » mais surtout combien la confiance restait l'élément déterminant du secteur financier au regard de l'effondrement de plusieurs banques régionales US et de Credit Suisse.

Après quelques jours de fortes tensions, l'intervention des banques centrales s'est encore une fois traduite par un sauvetage quasi généralisé des différents partenaires associés aux banques en difficulté (déposants, créanciers, fournisseurs, salariés...). Si les obligations type AT1 (15 Md€) de Credit Suisse ont été valorisées à 0, rappelons qu'au final l'intervention de la Banque Nationale Suisse a permis à ce que tous les engagements financiers de Credit Suisse (> 1000 Md\$) soient honorés.

Depuis la crise de 2008 et la faillite de Lehman Brothers, les banques centrales sont prêtes à remettre en cause n'importe quelle règle établie pour ne pas risquer la contagion d'une faillite bancaire. Elles sont donc bien des assurances tous risques !

Si cette tension sur un secteur aussi important de l'économie n'est pas totalement terminée, cette crise rappelle que l'économie réelle n'est pas indéfiniment insensible aux hausses de taux. Par conséquent, même avec une inflation qui reste très élevée et un chômage très bas, la Fed et la BCE se montrent moins dogmatiques sur les hausses de taux CT à venir.

Les marchés financiers n'avaient pas besoin de plus pour enclencher une baisse significative des taux souverains (10a) avec près de -30/-40 pb en mars et revenir en dessous de 3,50% aux US et 2.50% en Allemagne. Ce mouvement a soutenu une hausse des indices actions avec +2% sur l'Eurostoxx 50 NR, +3,5% pour le S&P 500 et surtout +6,8% pour le Nasdaq, plus sensible aux taux LT.

Si les banques centrales et le secteur financier ont occupé le devant de la scène en mars, les problématiques entourant l'inflation et la croissance économique ne vont pas manquer de retrouver de l'intérêt dans les semaines à venir.

### Performances des principales classes d'actifs

Performances au 31/03/2023	Cours	mars	3 mois	YTD	12 mois	2022	2021	2020	2019
<b>Taux Souverains</b>									
Taux 10A US	31/3 3,49	-42p	-38p	-38p	+117p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	31/3 2,33	-34p	-21p	-21p	+178p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	31/3 2,83	-31p	-24p	-24p	+185p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	31/3 4,14	-39p	-50p	-50p	+210p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	31/3 3,36	-27p	-25p	-25p	+191p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	31/3 164,0	+1,0%	+0,8%	+0,8%	-3,1%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	31/3 191,7	+1,7%	+1,4%	+1,4%	-5,9%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	31/3 219,7	+2,3%	+2,2%	+2,2%	-8,4%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
<b>Taux Corporates</b>									
Taux US BBB+ 7-10 ans	31/3 5,54	-38p	-36p	-36p	+156p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	31/3 4,45	-9p	-19p	-19p	+218p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	31/3 188,6	+0,6%	+0,9%	+0,9%	-2,6%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	31/3 231,2	+1,2%	+2,1%	+2,1%	-8,6%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	31/3 107,1	+0,4%	+2,6%	+2,6%	-9,3%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
<b>Actions</b>									
Eurostoxx 50 NR	31/3 9 806,7	+2,0%	+14,2%	+14,2%	+13,5%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	31/3 978,7	+0,4%	+11,8%	+11,8%	+7,7%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	31/3 457,2	+0,3%	+11,5%	+11,5%	+5,1%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	31/3 624,9	-2,9%	+8,3%	+8,3%	-4,3%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	31/3 4 109,3	+3,5%	+7,0%	+7,0%	-9,3%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	31/3 1 814,5	+6,8%	+17,0%	+17,0%	-13,5%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	31/3 28 041,5	+2,2%	+7,5%	+7,5%	+0,8%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	31/3 3 430,4	-0,2%	+5,9%	+5,9%	+1,8%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	31/3 103 713,5	-2,9%	-7,2%	-7,2%	-14,2%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
<b>Métaux Précieux</b>									
Gold (NYM \$/ozt)	31/3 1 979,7	+8,5%	+9,1%	+9,1%	+1,9%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	31/3 994,1	+4,1%	-7,4%	-7,4%	+0,2%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
<b>Matièresières</b>									
Crude Oil (NYM \$/bbl)	31/3 75,7	-1,8%	-5,7%	-5,7%	-24,5%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	31/3 79,8	-4,1%	-3,7%	-3,7%	-25,7%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	31/3 8 935,0	+1,0%	+6,5%	+6,5%	-13,8%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	31/3 2 336,5	+1,6%	-1,0%	-1,0%	-33,3%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	31/3 127,1	+2,4%	+14,2%	+14,2%	-15,8%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
<b>Devises</b>									
EUR - U\$D	31/3 1,09	+2,4%	+1,8%	+1,8%	-2,4%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	31/3 144,60	+0,1%	+2,7%	+2,7%	+7,1%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	31/3 7,47	+1,4%	+0,6%	+0,6%	+5,8%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	31/3 5,51	-0,5%	-2,2%	-2,2%	+4,2%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	31/3 84,42	+6,1%	+8,4%	+8,4%	-7,9%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%

**Notre analyse Macro / Marchés : se projeter sur les conséquences d'un ralentissement**

Si un fort ralentissement économique se fait attendre au regard des fondamentaux classiques (inversion de la courbe des taux, pouvoir d'achat, confiance...), la tension sur le secteur bancaire pourrait se traduire par une nouvelle dégradation des conditions financières. A la hausse des taux qui limite l'accès aux crédits, pourrait s'ajouter une plus grande frilosité des banques mises en défaut sur leur liquidité potentielle.

La réouverture récente de l'économie chinoise soutient certainement l'économie actuelle mais la dégradation des indicateurs aux US comme en eurozone (cf. graphique ci-dessous) confirme clairement que le monde industriel est entré en contraction. La baisse des mat. 1ères depuis 1 an traduit elle aussi une moindre tension sur la production.

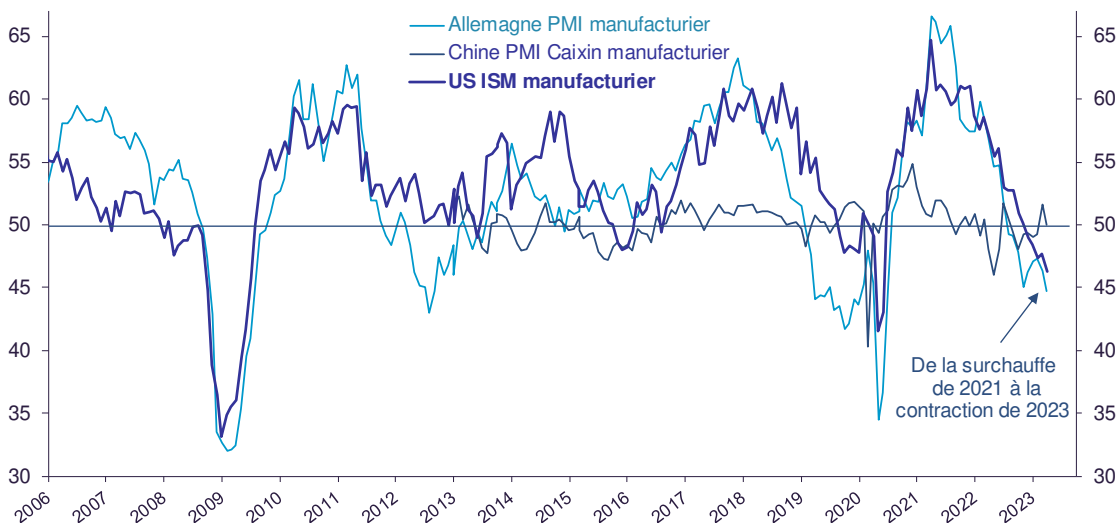
Au-delà de l'industrie, nous constatons aussi un ralentissement généralisé dans la construction, très impactée par la remontée des taux. A contrario, la consommation des ménages (principale composante du PIB) reste épargnée malgré l'inflation, la perte de pouvoir d'achat et une confiance en berne.

Quoiqu'il en soit, les événements récents nous incitent à anticiper un fort ralentissement macro-économique au 2<sup>ème</sup> semestre 2023 entraînant la fin des hausses de taux par la BCE et la Fed et la fin des tensions liées à l'inflation. Par la même occasion, les taux LT devraient se stabiliser avant de refluer lors de la prochaine phase de baisse des taux CT vers 2024.

Pour les marchés actions, le retour vers les plus hauts est la conséquence des interventions des banques centrales qui se sont traduites par 1) une nouvelle expansion de leur bilan (une 1<sup>ère</sup> depuis 18 mois !), 2) l'assurance qu'elles sauveront toujours le «système» et 3) le recul des taux LT, un élément clef de la valorisation des marchés actions.

Néanmoins, cette lecture toujours positive apparaît ambitieuse si un fort ralentissement macro se matérialisait au 2<sup>ème</sup> semestre 2023 avec comme conséquence un impact sur la profitabilité des entreprises. Cet élément pourrait être d'autant plus défavorable que pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 10 ans, il existe une alternative aux marchés actions avec des taux monétaires très positifs.

**Evolution des indicateurs de confiance manufacturiers : US, Allemagne et Chine**



**Focus patrimonial : les multiples implications de la nouvelle déclaration des biens immobiliers**

Les propriétaires de biens immobiliers à usage d'habitation, ont jusqu'au 30 juin pour déclarer, auprès de l'administration fiscale, qui est l'occupant. Si cette procédure semble plutôt anodine pour le propriétaire, sa complexité et ses conséquences potentielles à moyen/long terme ne peuvent être ignorées.

Le but avancé de cette démarche administrative vise à mieux établir si les logements sont occupés, vacants ou sont des résidences secondaires avec comme conséquence l'application potentielle de la taxe d'habitation ou celle des logements vacants.

Néanmoins, au-delà des simples informations d'occupation demandées, l'administration fiscale propose un descriptif de chacun des logements qui correspond le plus souvent à des informations obsolètes. Il revient au propriétaire de les modifier et de donner le montant du loyer à titre indicatif.

Nous pouvons donc estimer que la prochaine étape pour l'administration fiscale sera la prise en compte de ces informations pour la réévaluation de la taxe foncière et une meilleure estimation de la valeur du bien pour l'Impôt sur la fortune immobilière.

**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