

Retour sur le mois d'avril : les publications de résultats sur le devant de la scène !

Dans la continuité du mois de mars, les soubresauts liés à la crise financière (bank run US et effondrement du Credit Suisse) se sont prolongés en avril mais avec des impacts plus limités. Les taux souverains et corporate sont restés plutôt stables tandis que les marchés Actions poursuivaient leur ascension à un rythme soutenu, notamment en eurozone.

L'élément le plus intéressant de ce mois d'avril est lié à la publication des résultats et/ou CA des entreprises au 1^{er} trimestre avec la mise à jour de leurs projections pour 2023.

Sur le S&P 500 et l'Eurostoxx, le BNA (Bénéfice Net par Action) attendu pour 2023 est resté stable depuis fin mars (respectivement 220\$ et 34€) ce qui signifie que les publications d'avril ont plutôt rassuré en validant les attentes de 2023. Si le « pricing power » des entreprises était une constante validée dans un monde sans inflation depuis 10 ans, nous avons peu de recul sur cet élément dans un cycle clairement inflationniste.

Dans ce contexte de bonne résistance des marges, la forte hausse des taux depuis 12 mois semble gérable pour les entreprises même si la problématique pourrait venir avant tout d'une restriction de crédit induite par la crise des banques régionales US.

La dernière réunion de la Fed marque un tournant avec la prise en compte du ralentissement économique et des tensions bancaires. Si l'inflation reste trop élevée, la banque centrale confirme qu'une pause est possible afin de mieux appréhender la situation actuelle.

Pour la BCE, la communication est moins claire d'autant que son mandat est centré sur l'inflation et non la croissance. La banque centrale européenne peut donc difficilement se prononcer pour la fin des hausses de taux alors que l'inflation est très éloignée de l'objectif (2%). Cette différence de discours, conduisant à +10% sur l'€/\$, pourrait accélérer le ralentissement économique en Europe et mettre un terme à la meilleure résistance des résultats des entreprises européennes face à leurs homologues US. A surveiller !

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 28/04/2023	Cours	Avril	3 mois	YTD	12 mois	2022	2021	2020	2019	
Taux Souverains										
Taux 10A US	28/4 3,45	-5p	-8p	-43p	+56p	+237p	+59p	-100p	-77p	
Taux 10A Allemagne	28/4 2,35	+2p	+3p	-19p	+144p	+272p	+39p	-39p	-43p	
Taux 10A France	28/4 2,91	+8p	+14p	-16p	+150p	+287p	+55p	-46p	-59p	
Taux 10A Italie	28/4 4,22	+8p	+5p	-42p	+148p	+347p	+63p	-87p	-133p	
Taux 10A Espagne	28/4 3,38	+2p	+7p	-23p	+146p	+304p	+53p	-43p	-94p	
iBoxx € Eurozone 1-3	28/4 164,2	+0,1%	+0,5%	+0,9%	-2,3%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%	
iBoxx € Eurozone 3-5	28/4 191,9	+0,1%	+0,4%	+1,6%	-4,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%	
iBoxx € Eurozone 5-7	28/4 219,9	+0,1%	+0,4%	+2,3%	-6,2%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%	
Taux Corporates										
Taux US BBB+ 7-10 ans	28/4 5,45	-9p	+8p	-45p	+68p	+316p	+65p	-118p	-157p	
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	28/4 4,34	-11p	+14p	-30p	+146p	+355p	+38p	-51p	-117p	
iBoxx € Corporates 1 - 3	28/4 189,3	+0,4%	+0,5%	+1,3%	-1,4%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%	
iBoxx € Corporates 5 - 7	28/4 233,2	+0,8%	+0,2%	+3,0%	-5,0%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%	
iBoxx € HY core cum cross 5-10 LC	28/4 107,1	+0,0%	-0,7%	+2,6%	-5,0%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%	
Actions										
Eurostoxx 50 NR	28/4 9 967,7	+1,6%	+5,6%	+16,0%	+17,8%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%	
Eurostoxx NR	28/4 992,8	+1,4%	+3,8%	+13,4%	+11,1%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%	
Eurostoxx	28/4 461,2	+0,9%	+3,0%	+12,5%	+8,4%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%	
Eurostoxx Small NR	28/4 625,4	+0,1%	-0,1%	+8,4%	-3,2%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%	
S&P 500 Index Fixed	28/4 4 169,5	+1,5%	+2,3%	+8,6%	+0,9%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%	
Nasdaq	28/4 1 815,6	+0,1%	+5,7%	+17,0%	-0,3%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%	
Nikkei 225	28/4 28 856,4	+2,9%	+5,6%	+10,6%	+7,5%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%	
China Shanghai SE A	28/4 3 483,6	+1,6%	+2,1%	+7,6%	+15,2%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%	
Bovespa (BR)	28/4 102 923,3	+2,5%	-7,0%	-4,8%	-3,5%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%	
Métaux Précieux										
Gold (NYM \$/ozt)	28/4 1 982,6	+0,1%	+3,0%	+9,3%	+3,7%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%	
Silver (NYM \$/ozt)	28/4 1 088,2	+9,5%	+7,5%	+1,4%	+16,1%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%	
Matières 1ères										
Crude Oil (NYM \$/bbl)	28/4 76,8	+1,5%	-2,6%	-4,3%	-26,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%	
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	28/4 79,5	+0,4%	-4,7%	-4,0%	-26,6%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%	
Copper (LME Cash \$)	28/4 8 569,9	-4,1%	-5,6%	+2,2%	-12,7%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%	
Aluminum (LME Cash)	28/4 2 342,0	+0,2%	-7,6%	-0,8%	-22,9%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%	
Iron Ore 62% CN TSI	28/4 116,1	-8,6%	-5,9%	+4,4%	-23,0%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%	
Devises										
EUR - US\$	28/4 1,10	+1,6%	+1,7%	+3,4%	+4,6%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%	
EUR - YEN	28/4 150,33	+4,0%	+6,4%	+6,8%	+10,0%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%	
EUR - CNY	28/4 7,65	+2,4%	+4,2%	+3,1%	+10,1%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%	
EUR - BRL	28/4 5,52	+0,3%	-0,1%	-2,0%	+5,7%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%	
EUR - RUB	28/4 88,54	+4,9%	+16,2%	+13,6%	+18,5%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%	
Performances au 28/04/2023	Cours	mars	3 mois	YTD	12 mois	2022	2021	2020	2019	

Notre analyse Macro / Marchés : la normalisation post-COVID accentuera le ralentissement

Comme évoqué le mois précédent, la crise bancaire nous a convaincus d'une trop forte dégradation à attendre des conditions financières avec à la clef un ralentissement macro-économique marqué au 2^{ème} semestre 2023 entraînant la fin des hausses de taux et la fin des tensions liées à l'inflation.

Les dernières données macro-économiques sont toujours sujettes à interprétation et elles laissent toujours la possibilité d'éviter toute récession. La confiance des ménages reste faible mais elle a tendance à s'améliorer aux US comme en eurozone alors même que la consommation en volume inquiète. Les créations d'emplois restent en phase avec une croissance soutenue mais les hausses de salaires sont insuffisantes face à une inflation > 5%.

Si le ralentissement est généralisé dans les activités liées à la construction, la confiance des entreprises dans le monde manufacturier (PMI et ISM) est toujours en territoire récessif (<50) dans les plus grandes économies (US, Chine, All., et France) tandis que les activités de Services restent dynamiques.

L'ampleur de cette dichotomie est rare comme le montre le graphique ci-dessous en eurozone avec un PMI manufacturier à 45,8 vs 56,2 pour les Services ! Nous sous-estimons encore les conséquences de la crise du Covid. Les activités de Services ont été les plus impactées par les confinements d'autant que la notion de stocks y est inexistante. Si les activités industrielles sont en récession, les Services profitent encore d'une consommation décalée suite aux confinements des années 2020 et 2021 à l'image du tourisme. Néanmoins, ces phénomènes de rattrapage vont devenir de plus en plus marginaux face aux trop nombreux secteurs impactés par la hausse des taux et/ou les restrictions bancaires.

Nous maintenons donc nos conclusions du mois dernier avec « des marchés Actions US toujours trop optimistes face à un risque de fort ralentissement macro au 2^{ème} semestre 2023 avec comme conséquence un impact sur la rentabilité des entreprises, un élément d'autant plus défavorable que pour la 1^{ère} fois depuis 10 ans, il existe une alternative aux marchés actions avec des taux monétaires très positifs. »

Ecart de confiance des entreprises en eurozone : PMI Manufacturier moins PMI des Services



Focus patrimonial : l'intérêt de bien rédiger la clause bénéficiaire d'un contrat d'assurance-vie

Dans la théorie, souscrire un contrat d'assurance-vie est une stratégie simple et efficace pour réduire les droits de succession. Malheureusement, force est de constater que l'écart est grand entre la théorie et la pratique.

Dans la majorité des cas, cette exonération des droits de succession est une chimère et la souscription d'un contrat d'assurance-vie, notamment lorsque le bénéficiaire désigné est le conjoint survivant, est à l'origine d'une augmentation des droits de succession qui devront être payés par les héritiers !

Par conséquent, l'analyse précise de la situation familiale et surtout des objectifs patrimoniaux du souscripteur doit être faite. Une bonne maîtrise des différentes solutions (co-souscription, date du contrat, démembrement, dénouement au 2nd décès...) est un impératif pour une réponse adéquate d'autant que l'évolution constante des règles complexifie un peu plus l'approche...

N'hésitez pas à prendre contact avec notre équipe de banquiers privés afin de vérifier que les clauses bénéficiaires de vos contrats d'assurance-vie, passés ou à venir, soient bien en phase avec vos attentes.

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