

Retour sur le mois de mai : quelques soubresauts sans incidence réelle

Après les tensions sur le secteur bancaire (bank run US et effondrement du Credit Suisse), les investisseurs ont dû faire face à d'autres vents contraires au mois de mai, avec le risque d'un défaut de paiement sur la dette US. Si cette situation n'est pas une 1^{ère} historique, elle met en relief à quel point les dettes d'Etats ont progressé depuis 30 ans. Si cela s'est finalement résolu par un vote permettant un relèvement du plafond de la dette début juin, les taux souverains progressent aux US (+19 pb à 3,64% pour le 10 ans) contrairement à l'eurozone (Allemagne, France...). Conséquence de cette « prime de rendement » aux US, l'€/€ recule de -3,4% pour revenir à 1,07 et il interrompt un mouvement qui avait porté l'€/€ à plus de 1,11 en mai, faisant craindre une perte de compétitivité de la zone euro.

Dans ce contexte, les indices actions ont plutôt réagi à l'inverse des marchés de taux puisque l'Eurostoxx sous-performe très largement le S&P 500 (-3,5% vs +0,2%) limitant ainsi son avance depuis le début 2023 sur l'indice US (+10,6% vs +8,9%).

Si l'inflation et les banques centrales monopolisent trop souvent l'attention, le consensus évolue progressivement. Malgré des niveaux toujours très élevés des deux côtés de l'Atlantique (5% à 6%), il semble acquis que le pic d'inflation est derrière nous et la décrite bien enclenchée. Les investisseurs vont certainement un peu vite en anticipant des baisses de taux directeurs de la Fed avant fin 2023, mais le 2nd semestre marquera la fin du cycle de hausse le plus rapide avec en ligne de mire la fin de la remontée des taux LT.

Ces éléments pourraient être les bienvenus alors que les refinancements pour les entreprises vont s'intensifier et qu'ils afficheront un coût très supérieur à celui des dernières années.

A contrario, nous constatons depuis fin mars que les entreprises US (S&P 500) n'affichent plus de révisions baissières concernant leurs résultats attendus, une 1^{ère} depuis de nombreux mois. Les publications du 2^{ème} trimestre qui débiteront début juillet seront un RDV important pour juger du profil boursier des prochains mois.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 31/05/2023	Cours	mai	3 mois	YTD	12 mois	2022	2021	2020	2019
Taux Souverains									
Taux 10A US	31/5 3,64	+19p	-28p	-24p	+79p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	31/5 2,28	-7p	-39p	-26p	+114p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	31/5 2,85	-6p	-30p	-22p	+119p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	31/5 4,09	-13p	-44p	-55p	+94p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	31/5 3,34	-5p	-30p	-27p	+109p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	31/5 164,6	+0,3%	+1,4%	+1,2%	-1,8%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	31/5 192,8	+0,4%	+2,3%	+2,0%	-3,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	31/5 221,3	+0,6%	+3,0%	+2,9%	-4,6%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates									
Taux US BBB+ 7-10 ans	31/5 5,78	+33p	-13p	-12p	+99p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	31/5 4,40	+6p	-15p	-24p	+117p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	31/5 189,6	+0,1%	+1,1%	+1,4%	-1,0%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	31/5 233,7	+0,2%	+2,3%	+3,2%	-3,4%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	31/5 107,5	+0,3%	+0,8%	+2,9%	-2,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions									
Eurostoxx 50 NR	31/5 9 747,3	-2,2%	+1,3%	+13,5%	+14,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	31/5 967,9	-2,5%	-0,7%	+10,6%	+7,9%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	31/5 445,2	-3,5%	-2,4%	+8,6%	+5,3%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	31/5 603,7	-3,5%	-6,2%	+4,6%	-6,1%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	31/5 4 179,8	+0,2%	+5,3%	+8,9%	+1,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	31/5 1 922,5	+5,9%	+13,1%	+23,9%	+7,7%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	31/5 30 887,9	+7,0%	+12,5%	+18,4%	+13,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	31/5 3 359,4	-3,6%	-2,3%	+3,7%	+0,6%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	31/5 108 967,0	+3,7%	+3,2%	-1,3%	-2,7%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Métaux Précieux									
Gold (NYM \$/ozt)	31/5 1 964,4	-0,9%	+7,7%	+8,3%	+6,8%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	31/5 1 007,1	-7,5%	+5,4%	-6,2%	+3,9%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matièresières									
Crude Oil (NYM \$/bbl)	31/5 68,1	-11,3%	-11,6%	-15,2%	-40,6%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	31/5 72,7	-10,6%	-12,7%	-12,3%	-42,1%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	31/5 8 016,2	-6,5%	-9,4%	-4,4%	-15,6%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	31/5 2 255,0	-3,7%	-2,0%	-4,5%	-19,9%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	31/5 105,1	-9,5%	-15,3%	-5,6%	-22,8%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises									
EUR - U\$D	31/5 1,07	-3,4%	+0,5%	-0,1%	-0,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	31/5 148,95	-0,9%	+3,1%	+5,8%	+8,1%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	31/5 7,57	-1,0%	+2,9%	+2,1%	+6,2%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	31/5 5,46	-1,1%	-1,4%	-3,1%	+7,6%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	31/5 86,59	-2,2%	+8,8%	+11,1%	+28,3%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%

Notre analyse Macro / Marchés : un long fleuve tranquille, jusqu'à quand ?

La volatilité des marchés actions (S&P 500) retrouve les plus bas enregistrés avant le Covid 2019, ce qui signifie que les investisseurs relativisent les risques liés aux thématiques récentes : guerre en Ukraine, inflation et hausse des taux. Rappelons que les investisseurs surréagissent souvent lorsqu'une rupture intervient et que quelques trimestres sont nécessaires pour bien estimer la situation.

Les indicateurs de confiance sont toujours mal orientés avec en ligne de mire un fort ralentissement fin 2023/début 2024. La confiance des ménages est faible tandis que le monde manufacturier (PMI et ISM) s'attend à une contraction prononcée de l'activité aux US comme en eurozone. Si les activités de services résistent encore, nous percevons une décélération qui devrait accroître le ralentissement.

L'analyse des attentes publiées par la Commission européenne (ci-dessous) présente un panorama intéressant des différents pays quant à la croissance attendue de leur PIB pour 2023 et 2024.

Nous constatons que sur les 6 derniers mois, les changements sont très marginaux puisque la zone euro est attendue avec un PIB à +1,3%/+1,4% pour 2023 et 2024 vs +1,1%/+1,3% pour les prévisions publiées à l'automne 2022. Il en est de même avec les US et leurs +1,3%/+1,4% escomptés. Force est de constater que les attentes sont donc encore assez optimistes au regard des indicateurs avancés.

Au final, les marchés financiers (actions et taux) se satisfont d'un scénario où la croissance serait faible permettant de justifier la fin des remontées de taux dans un environnement toujours très favorable aux résultats d'entreprises.

Pour notre part, nous craignons un scénario plus récessif sur l'économie en fin d'année qui impacterait la rentabilité. Dans ce contexte, nous privilégions les investissements obligataires au détriment des investissements actions d'autant que le S&P 500 semble « cher » avec un PE de 18,3x si nous le comparons à la rémunération offerte par les obligations d'entreprises (> 5,5% pour du 7/10 ans Investment Grade).

Evolution des prévisions de croissance par pays en eurozone et aux US

	5-year averages						Spring 2023 forecast			Autumn 2022 forecast		
	2004 - 08	2009 - 13	2014 - 18	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Belgium	2.0	1.2	1.3	1.6	1.3	1.5	1.8	1.7	1.5	1.7	1.7	1.6
Germany	1.3	1.1	1.5	1.1	0.8	0.8	0.5	0.6	1.1	0.7	0.7	0.8
Estonia	5.2	0.5	3.0	4.0	3.7	3.1	2.4	1.8	1.8	2.8	1.7	1.6
Ireland	3.6	-0.1	9.8	9.6	8.5	6.4	7.3	6.8	6.0	5.3	4.9	4.5
Greece	2.6	-1.8	-1.7	-0.7	-0.8	-0.3	0.4	1.0	1.5	0.3	0.6	1.0
Spain	3.5	0.5	0.5	0.9	0.1	0.6	1.1	1.2	1.5	1.0	0.8	1.1
France	1.8	1.1	0.8	0.8	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
Croatia	2.9	-0.2	1.1	2.8	2.5	2.4	3.2	3.4	3.0	3.3	2.8	2.6
Italy	0.6	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.9	0.8	0.9	1.0	0.6	1.1
Cyprus	3.7	1.0	1.2	3.6	3.3	3.0	3.5	3.2	3.0	2.8	2.8	2.6
Latvia	6.6	-0.9	2.4	3.5	2.6	3.0	1.7	1.9	2.1	1.4	1.6	1.8
Lithuania	6.1	1.1	2.4	4.3	4.1	4.5	3.5	2.9	2.6	3.5	2.8	2.3
Luxembourg	3.7	2.0	2.2	2.2	1.9	1.9	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3	2.4
Malta	2.9	3.3	6.6	6.8	4.3	3.2	5.9	4.5	4.4	4.4	3.8	3.9
Netherlands	1.8	0.7	1.3	1.8	1.5	1.7	2.2	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
Austria	2.0	0.9	1.1	1.2	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4	1.1	1.3	1.4
Portugal	0.8	-0.7	0.9	1.7	1.3	2.0	1.8	2.0	2.1	1.8	1.8	1.8
Slovakia	5.8	2.9	2.2	2.5	1.4	1.7	1.9	2.5	2.1	1.4	1.6	1.6
Slovenia	3.5	1.2	1.3	2.6	2.3	2.6	3.1	3.0	3.1	3.2	2.9	3.0
Finland	2.3	0.2	0.8	1.3	0.9	1.0	1.6	1.1	1.2	1.7	1.2	1.2
Euro area	1.7	0.6	1.1	1.2	0.9	1.1	1.3	1.3	1.4	1.2	1.1	1.3
United States	2.3	1.3	1.9	2.2	2.0	1.9	1.6	1.7	1.6	2.0	1.6	1.6

source : Commission européenne

Focus patrimonial : sécuriser l'actionariat de son entreprise en cas de décès du dirigeant

Comment le risque de disparition accidentelle du chef d'entreprise est-il pris en compte ? Comment permettre à l'entreprise de surmonter ce cap ?

Le pacte d'actionnaires est souvent la réponse, mais comment le financer ? Le **contrat prévoyance associés** permet d'apporter le financement nécessaire.

En cas de décès du chef d'entreprise, ce contrat prévoit de verser à un ou plusieurs associés désignés les fonds pour racheter les parts des héritiers. Un pacte d'associés stipule les clauses de reprise des parts, et la prévoyance associés permet son financement.

Pour les héritiers, une valeur minimum des parts est stipulée dans le contrat associés évitant une négociation forcément compliquée.

Une cotisation annuelle permet d'assurer le décès de l'associé majoritaire (ou tout autre associé). Au décès, les fonds sont versés aux associés désignés, avec comme condition le financement du rachat des parts.

Qui est concerné ? Tous les chefs d'entreprises, majoritaires, dont les héritiers ne sont pas susceptibles de reprendre le flambeau, soit par choix, soit parce qu'il s'agit d'une activité réglementée avec des conditions d'exercice contraignantes.

Vos interlocuteurs privilégiés chez **Philippe Hottinguer Gestion** restent à votre disposition pour vous accompagner dans la gestion de vos actifs et dans l'analyse des diverses composantes de votre patrimoine.

Signataire des

