

## Retour sur le mois d'août : torpeur de l'été et consolidation

Les marchés actions s'inscrivent en baisse sur le mois d'août avec -3,1% pour l'Eurostoxx NR et -1,8% pour le S&P 500 alors que les taux longs se tendent aux US (+14 p) et qu'ils sont plutôt stables en eurozone. Cette différence de comportement tient en partie à la dégradation de la note US par Fitch qui, 12 ans après Standard & Poor's, l'abaisse de AAA à AA-.

Cela rappelle que les finances publiques pourraient redevenir une thématique importante dans un environnement où les taux d'intérêt retrouvent des niveaux de l'ordre de 4% aux US et 3% en eurozone. Si la dette gratuite est terminée, les déficits publics doivent être contrôlés. A ce titre, la 1<sup>ère</sup> économie mondiale, les US, avec plus de 6% de déficit pour un ratio dette/PIB au-delà de 120% interroge alors qu'elle est en situation de plein emploi !

Si l'inflation reste au cœur des préoccupations, nous constatons une forte dégradation des indicateurs macro-économiques. Si la croissance a bien résisté aux US et que la récession a été évitée en eurozone, la fin d'année s'annonce plus compliquée.

Les entreprises renvoient un message de fortes inquiétudes dans une très grande majorité de secteurs et avec des niveaux de confiance dignes d'une récession (ISM et PMI), exception faite du secteur des services aux US. Du côté des consommateurs, le message s'obscurcit et le redémarrage de la Chine déçoit alors que les effets de la crise immobilière restent imprévisibles.

Par conséquent, il nous semble toujours que les messages renvoyés par la Fed ou la BCE (Jackson Hole) doivent être relativisés. Si elles sont toujours attentives à l'inflation en invoquant des taux à court terme élevés pour longtemps et/ou de nouvelles hausses potentielles, la faiblesse à venir de l'économie et de l'inflation pourraient se traduire par des baisses de taux courant 2024.

Dans ce contexte, la rentabilité et les marges des entreprises devront être surveillées car il sera difficile de reproduire les améliorations des dernières années. Notons tout de même, qu'aucun signal négatif, bien au contraire, n'est ressorti des publications du 1<sup>er</sup> semestre avec des révisions plutôt positives.

### Performances des principales classes d'actifs

Performances au 31/08/2023	Cours	août	3 mois	YTD	12 mois	2022	2021	2020	2019
<b>Taux Souverains</b>									
Taux 10A US	31/8 4,09	+14p	+45p	+21p	+96p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	31/8 2,47	-2p	+19p	-6p	+93p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	31/8 2,98	-5p	+14p	-9p	+83p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	31/8 4,11	-0p	+2p	-53p	+24p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	31/8 3,47	-4p	+14p	-14p	+74p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	31/8 165,0	+0,4%	+0,2%	+1,4%	-0,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	31/8 192,7	+0,4%	-0,0%	+2,0%	-1,6%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	31/8 221,1	+0,4%	-0,1%	+2,8%	-2,2%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
<b>Taux Corporates</b>									
Taux US BBB+ 7-10 ans	31/8 5,96	+16p	+18p	+6p	+60p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	31/8 4,46	+7p	+6p	-19p	+44p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	31/8 191,3	+0,3%	+0,9%	+2,3%	+1,3%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	31/8 235,4	+0,1%	+0,7%	+4,0%	+1,3%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
lboxx€HY core cum cross 5-10 LC	31/8 109,2	-0,1%	+1,6%	+4,6%	+4,4%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
<b>Actions</b>									
Eurostoxx 50 NR	31/8 9 950,7	-3,8%	+2,1%	+15,8%	+25,3%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	31/8 993,6	-3,1%	+2,7%	+13,5%	+19,9%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	31/8 455,4	-3,2%	+2,3%	+11,1%	+17,0%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	31/8 633,7	-2,3%	+5,0%	+9,8%	+11,2%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	31/8 4 507,7	-1,8%	+7,8%	+17,4%	+14,0%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	31/8 2 088,8	-2,1%	+8,7%	+34,6%	+19,5%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	31/8 32 619,3	-1,7%	+5,6%	+25,0%	+16,1%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	31/8 3 271,0	-5,2%	-2,6%	+1,0%	-2,5%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	31/8 115 741,8	-5,1%	+6,8%	+5,5%	+5,7%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
<b>Métaux Précieux</b>									
Gold (NYM\$/ozt)	31/8 1 942,3	-1,4%	-1,1%	+7,1%	+13,2%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM\$/ozt)	31/8 971,3	+2,3%	-3,6%	-9,5%	+17,5%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
<b>Matières 1ères</b>									
Crude Oil (NYM\$/bbl)	31/8 83,6	+2,2%	+22,8%	+4,2%	-6,6%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	31/8 86,9	+1,9%	+20,7%	+4,9%	-10,0%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	31/8 8 358,8	-5,0%	+4,3%	-0,3%	+8,3%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	31/8 2 165,5	-1,4%	-4,0%	-8,3%	-8,6%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	31/8 115,9	+7,3%	+10,3%	+4,1%	+14,9%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
<b>Devises</b>									
EUR - US\$	31/8 1,085	-1,6%	+1,8%	+1,7%	+7,9%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	31/8 158,01	+0,9%	+6,1%	+12,2%	+13,4%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	31/8 7,91	+0,4%	+4,5%	+6,6%	+14,1%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	31/8 5,37	+2,5%	-1,6%	-4,6%	+3,1%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	31/8 104,28	+3,0%	+20,4%	+33,8%	+71,0%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%
Performances au 31/08/2023	Cours	août	3 mois	YTD	12 mois	2022	2021	2020	2019

**Notre analyse Macro / Marchés : la compétition est forte entre classes d'actifs**

Si l'inflation domine toujours dans les prises de décisions des investisseurs, la prise en compte d'un fort ralentissement économique pourrait se traduire par des thématiques nouvelles.

Rappelons que l'inflation a amorcé une décrue depuis déjà près d'un an aux US en revenant à 3,3% vs un plus haut en juin 2022 à 8,9%. Pour l'eurozone, si la tendance est identique, l'inflation reste encore à 5,2% (plus haut en octobre 2022 à 10,6%) laissant planer l'hypothèse de nouvelles hausses de taux par une BCE dont le mandat fixe un objectif d'inflation à 2%.

Néanmoins, la forte dégradation des indicateurs avancés en eurozone avec un accent clairement pessimiste pour les pays du Nord, généralement peu enclins à soutenir une politique monétaire moins orthodoxe, pourrait favoriser une pause.

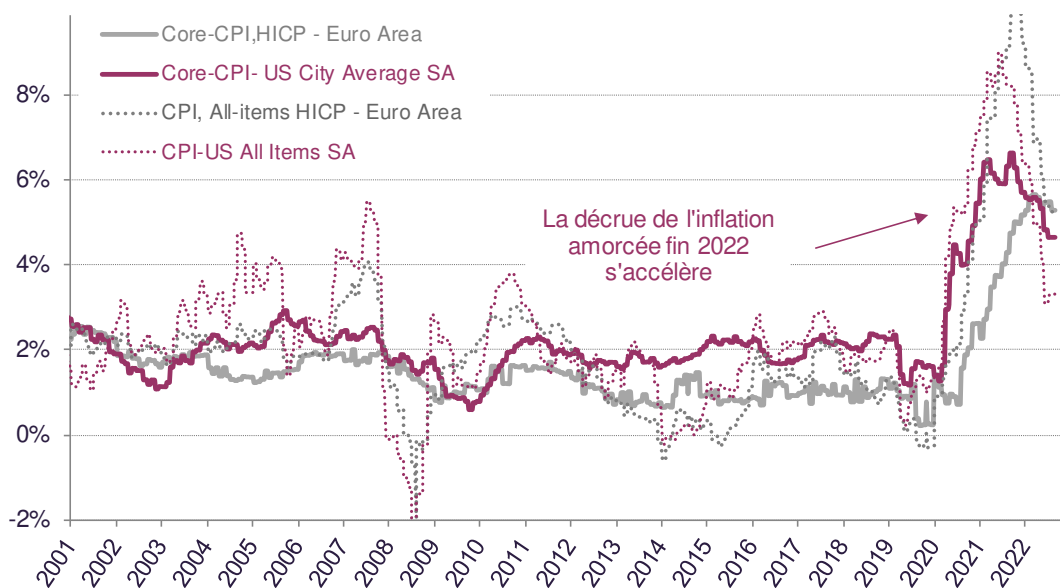
Toute pause serait à juste titre la confirmation que l'Europe et dans une moindre mesure les US, sont sur le chemin d'une récession. Ce ralentissement devrait resté mesuré sauf s'il était concomitant à un choc exogène (ex: 2001 et 2008).

Dans ce contexte, nous privilégions toujours une allocation sur les obligations avec notamment des maturités au-delà de 5 ans afin de profiter d'un affaiblissement de l'économie et des anticipations de baisses des taux.

Sur les actions, notre analyse est inchangée avec des indices US (S&P500) surévalués après la hausse des taux souverains et Corporate. Il est nécessaire de remonter à la fin des années 90 pour retrouver une telle cherté relative des actions par rapport aux obligations à long terme (prime de risque) avec un PE de 18,5x pour des taux respectifs de 4% et 6%. L'investissement obligataire retrouve tout son sens, d'autant qu'un ralentissement de l'économie se traduirait par des résultats d'entreprises décevants.

Pour l'eurozone et l'Eurostoxx, les conclusions sont plus difficiles. Si le contexte macro s'annonce encore plus difficile qu'aux US, les actions sont faiblement valorisées (PE de 12,5x) avec une décote au plus haut historique face au S&P500 (-35%) dans un environnement de taux qui affiche 1 à 2 pt de moins. L'allocation d'actifs devrait donc rester équilibrée entre actions et obligations sur cette zone.

**Inflation (CPI et Core-CPI) aux US et en eurozone depuis 2001**



**Focus patrimonial : la crise de l'immobilier impose d'être sélectif dans l'investissement en SCPI**

Les SCPI (Société Civile de Placement Immobilier) ont rencontré un grand succès pendant de nombreuses années car la « pierre-papier » cumulait rendement, visibilité, réappréciation et volatilité réduite sans implication du porteur dans la gestion des biens immobiliers ! Après la phase finale d'effondrement des taux d'intérêt, la collecte s'est emballée conduisant à un record de 10 Md€ en 2022 et à des prix de l'immobilier aux plus hauts.

Cette belle mécanique s'est enrayée avec la hausse des taux et quelques SCPI, leaders du marché, ont dû revoir à la baisse (~-10%) la valeur de leur part. Ajoutons à cela que les rachats de parts pourraient être limités chez certaines SCPI.

Si nous ne pouvons oublier la période des années 90, dernière grande crise de l'immobilier et des SCPI, nous devons aussi rappeler que les SCPI doivent être analysées au regard de leur thématique d'investissement et de la qualité de leur management. La crise ne touche pas unilatéralement le résidentiel, les bureaux, la logistique, l'Ile-de-France ... ou les SCPI constituées il y a 5 ans ou 20 ans.

La remontée des taux, l'inertie du marché immobilier et la décollecte à venir continueront à peser sur cette classe d'actifs. Néanmoins, au regard du coût d'entrée (frais) dans cet investissement et du rendement annuel, certaines SCPI méritent d'être conservées. Notre équipe de gestion privée est à votre disposition si vous souhaitez faire le point sur ce thème.

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

