

## Retour sur le mois de décembre : euphorie de fin d'année !

Dans la lignée du mois de novembre, l'ensemble des classes d'actifs enregistre une très forte performance en décembre. Avec +3% à +4% sur des maturités > 5 ans, l'obligataire fait jeu égal avec des indices actions comme l'Eurostoxx ou le S&P 500. Sur l'ensemble de l'année 2023, les obligations souveraines et corporate voient leurs taux baisser de plus de 50 pb (à l'exception du 10a US) tandis que l'Eurostoxx NR progresse de +18,6%, le S&P 500 de +24,2% et le Nasdaq de +44,3%.

Ce véritable rallye de fin d'année s'explique par le renversement de sentiment qui s'est opéré à partir de mi-octobre alors que les craintes entourant une trop forte inflation, et donc des taux trop élevés, se sont complètement dissipées.

Les investisseurs ont préféré retenir le message de la Fed en décembre qui est venu valider un scénario laissant entendre que les baisses de taux CT seraient au programme de l'année 2024 tandis que le message de la BCE est resté plus mesuré soulignant que le combat contre l'inflation n'était pas définitivement gagné.

La fin d'année est aussi marquée par une situation géopolitique qui reste tendue avec deux conflits majeurs. La guerre en Ukraine est toujours préoccupante avec des forces russes inépuisables en hommes et en matériels tandis que l'Ukraine doit composer avec un déficit de moyens offensifs et défensifs. Le conflit en Israël ne donne aucun signe d'apaisement et l'embrasement régional reste un scénario possible alors que les accès menacés de la mer Rouge pénalisent le transport maritime international.

Au-delà des sujets géopolitiques et de l'euphorie boursière, nous constatons que les entreprises se portent toujours très bien des 2 côtés de l'Atlantique. Les attentes pour 2023 et 2024 n'enregistrent pas de révisions significatives à la baisse. Les 1ères publications fin janvier devraient donner le ton et elles seront un rendez-vous important pour mesurer la résistance des marges dans un contexte de moindre inflation, de forte hausse de taux et d'augmentation soutenue des salaires. Cette séquence sera très importante pour valider la hausse récente des indices actions et toute déception pourrait être sanctionnée sévèrement.

### Performances des principales classes d'actifs

| Performances au 29/12/2023        | Cours           | décembre | 3 mois | YTD    | 2023   | 2022   | 2021   | 2020   | 2019   |
|-----------------------------------|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Taux Souverains</b>            |                 |          |        |        |        |        |        |        |        |
| Taux 10A US                       | 29/12 3,88      | -48p     | -69p   | +0p    | +0p    | +237p  | +59p   | -100p  | -77p   |
| Taux 10A Allemagne                | 29/12 2,00      | -48p     | -81p   | -53p   | -53p   | +272p  | +39p   | -39p   | -43p   |
| Taux 10A France                   | 29/12 2,53      | -53p     | -84p   | -54p   | -54p   | +287p  | +55p   | -46p   | -59p   |
| Taux 10A Italie                   | 29/12 3,74      | -51p     | -100p  | -90p   | -90p   | +347p  | +63p   | -87p   | -133p  |
| Taux 10A Espagne                  | 29/12 2,95      | -56p     | -95p   | -66p   | -66p   | +304p  | +53p   | -43p   | -94p   |
| iBoxx € Eurozone 1-3              | 29/12 168,5     | +1,1%    | +2,4%  | +3,5%  | +3,5%  | -4,8%  | -0,7%  | +0,0%  | +0,3%  |
| iBoxx € Eurozone 3-5              | 29/12 199,2     | +2,1%    | +4,4%  | +5,4%  | +5,4%  | -10,0% | -1,2%  | +1,3%  | +1,9%  |
| iBoxx € Eurozone 5-7              | 29/12 230,3     | +3,0%    | +6,1%  | +7,1%  | +7,1%  | -14,3% | -1,8%  | +2,8%  | +4,2%  |
| <b>Taux Corporates</b>            |                 |          |        |        |        |        |        |        |        |
| Taux US BBB+ 7-10 ans             | 29/12 5,39      | -61p     | -103p  | -51p   | -51p   | +316p  | +65p   | -118p  | -157p  |
| Taux Europe BBB+ 7-10 ans         | 29/12 3,81      | -55p     | -94p   | -83p   | -83p   | +355p  | +38p   | -51p   | -117p  |
| iBoxx € Corporates 1 - 3          | 29/12 196,4     | +1,2%    | +2,7%  | +5,1%  | +5,1%  | -5,2%  | +0,0%  | +0,7%  | +1,4%  |
| iBoxx € Corporates 5 - 7          | 29/12 248,4     | +3,3%    | +6,7%  | +9,7%  | +9,7%  | -16,0% | -0,8%  | +2,9%  | +7,7%  |
| iBoxx € HY core cum cross 5-10 LC | 29/12 116,6     | +4,2%    | +7,4%  | +11,7% | +11,7% | -17,7% | -0,8%  | -0,8%  | +8,6%  |
| <b>Actions</b>                    |                 |          |        |        |        |        |        |        |        |
| Eurostoxx 50 NR                   | 29/12 10 500,4  | +3,2%    | +8,6%  | +22,2% | +22,2% | -9,5%  | -3,2%  | +28,2% | -12,0% |
| Eurostoxx NR                      | 29/12 1 037,6   | +3,2%    | +7,8%  | +18,6% | +18,6% | -12,3% | +0,2%  | +26,1% | -12,7% |
| Eurostoxx                         | 29/12 474,2     | +3,2%    | +7,5%  | +15,7% | +15,7% | -14,4% | -1,6%  | +23,0% | -14,8% |
| Eurostoxx Small NR                | 29/12 656,9     | +5,7%    | +7,6%  | +13,9% | +13,9% | -15,5% | +8,3%  | +26,2% | -13,2% |
| S&P 500 Index Fixed               | 29/12 4 769,8   | +4,4%    | +11,2% | +24,2% | +24,2% | -19,4% | +16,3% | +28,9% | -6,2%  |
| Nasdaq                            | 29/12 2 237,9   | +5,5%    | +13,7% | +44,3% | +44,3% | -32,7% | +44,5% | +36,2% | -3,2%  |
| Nikkei 225                        | 29/12 33 464,2  | -0,1%    | +5,0%  | +28,2% | +28,2% | -9,4%  | +16,0% | +18,2% | -12,1% |
| China Shanghai SE A               | 29/12 3 119,1   | -1,8%    | -5,0%  | -3,7%  | -3,7%  | -15,1% | +13,9% | +22,4% | -24,6% |
| Bovespa (BR)                      | 29/12 134 185,2 | +5,4%    | +15,9% | +22,3% | +22,3% | +4,7%  | +2,9%  | +31,6% | +15,0% |
| <b>Métaux Précieux</b>            |                 |          |        |        |        |        |        |        |        |
| Gold (NYM \$/ozt)                 | 29/12 2 078,4   | +2,1%    | +11,1% | +14,6% | +14,6% | +0,4%  | -4,3%  | +24,6% | +18,4% |
| Silver (NYM \$/ozt)               | 29/12 995,0     | +6,9%    | +9,7%  | -7,3%  | -7,3%  | +11,3% | -10,3% | +10,7% | +22,1% |
| <b>Matières premières</b>         |                 |          |        |        |        |        |        |        |        |
| Crude Oil (NYM \$/bbl)            | 29/12 71,7      | -5,7%    | -21,1% | -10,7% | -10,7% | +6,7%  | +55,0% | -20,5% | +34,5% |
| Brent Crude (IFEU \$/bbl)         | 29/12 77,1      | -5,7%    | -19,6% | -6,9%  | -6,9%  | +7,2%  | +50,8% | -24,4% | +34,0% |
| Copper (LME Cash \$)              | 29/12 8 475,3   | +1,7%    | +3,0%  | +1,1%  | +1,1%  | -13,5% | +25,1% | +25,9% | +3,2%  |
| Aluminum (LME Cash)               | 29/12 2 335,5   | +8,3%    | +1,2%  | -1,1%  | -1,1%  | -15,9% | +41,9% | +9,9%  | -3,7%  |
| Iron Ore 62% CN TSI               | 29/12 136,4     | +4,5%    | +12,9% | +22,5% | +22,5% | -1,1%  | -27,8% | +70,3% | +32,3% |
| <b>Devises</b>                    |                 |          |        |        |        |        |        |        |        |
| EUR - USD                         | 29/12 1,105     | +1,2%    | +4,3%  | +3,5%  | +3,5%  | -7,1%  | +8,8%  | -1,8%  | -4,8%  |
| EUR - YEN                         | 29/12 155,734   | -3,5%    | -1,4%  | +10,6% | +10,6% | +3,7%  | +2,4%  | -2,7%  | -7,3%  |
| EUR - CNY                         | 29/12 7,834     | +0,7%    | +1,3%  | +5,6%  | +5,6%  | -9,4%  | +3,0%  | -0,4%  | +0,4%  |
| EUR - BRL                         | 29/12 5,366     | -0,3%    | +1,3%  | -4,8%  | -4,8%  | -0,3%  | +36,3% | -5,6%  | +11,2% |
| EUR - RUB                         | 29/12 98,76     | +1,0%    | -4,4%  | +26,8% | +26,8% | -5,7%  | +30,9% | +1,9%  | +14,7% |
| Performances au 29/12/2023        | Cours           | décembre | 3 mois | YTD    | 2023   | 2022   | 2021   | 2020   | 2019   |

**Notre analyse Macro / Marchés : US et eurozone en plein paroxysme !**

Au-delà de la guerre en Ukraine qui impacte lourdement les coûts d’approvisionnement énergétique de l’Europe sans pénaliser les US, les 2 zones présentent des croissances économiques, des politiques budgétaires et un message des banques centrales dont les divergences ont rarement été aussi prononcées.

Malgré des indicateurs de confiance faible dans le secteur manufacturier (ISM), l’économie US résiste toujours trimestre après trimestre. La confiance des ménages rebondit et le PIB pourrait dépasser +2,5% au 4T23 et au 1T24 (indicateur Nowcast de la Fed d’Atlanta et de NY), très loin du fort ralentissement attendu depuis 9 mois...

A contrario, la zone euro se maintient péniblement avec une croissance proche de 0 et elle ne donne aucun signal de rebond pour le 1<sup>er</sup> semestre 2024. Le gouvernement US n’hésite pas à dépenser sans compter avec un déficit budgétaire au-delà de 6% quand la zone euro est toujours sous la pression des critères de Maastricht avec un déficit global qui ressort à 3%. Dans ce contexte, les US doivent gérer une économie robuste au plein emploi qui justifierait d’une politique monétaire toujours réticente à baisser les taux CT tandis que la BCE devrait être assez réactive et plus accommodante.

Si nous estimons que le combat contre l’inflation est en passe d’être gagné, le consensus est trop optimiste sur la baisse de taux aux US et nous ne pouvons exclure une trop forte résistance des hausses de salaires dans le contexte économique actuel.

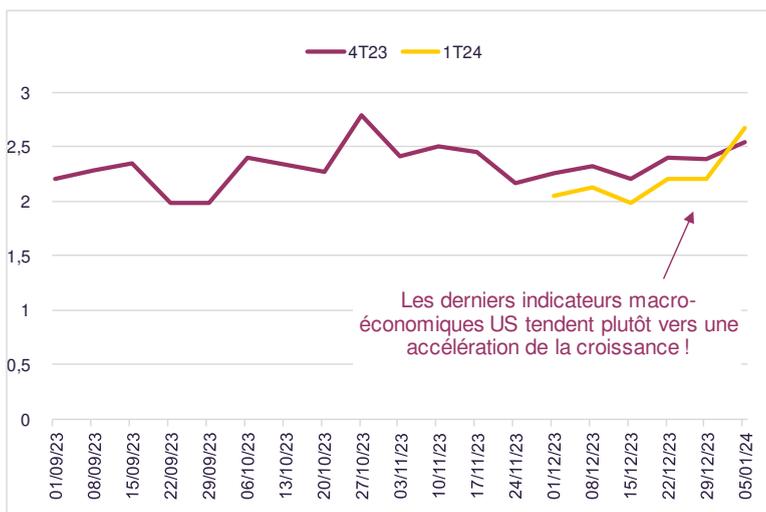
Pour l’eurozone et malgré la faiblesse de son économie, la BCE préférera agir trop tard plutôt que trop tôt, laissant ainsi perdurer un certain marasme.

Nous conservons notre scénario d’une consolidation à la fois sur les taux avec un niveau de 4%/4,5% aux US et 2,0%/2,5% en Allemagne sur les taux souverains 10 ans pour les 6 prochains mois.

Sur les indices actions, nous restons réservés sur le S&P 500 qui ne restera pas épargné par un rebond potentiel des taux et/ou des résultats d’entreprises plus difficiles au regard d’un niveau de valorisation très élevé.

Si la très faible valorisation de l’Eurostoxx et le désintérêt massif des investisseurs pour cette zone pourraient lui permettre de résister à un environnement de taux moins positif, toute correction forte du S&P 500 ne serait pas sans conséquence.

**PIB 4T2023 et 1T2024 : évolution des attentes de la Fed de New-York depuis sept-23**



**Focus patrimonial : Et si nous parlions de 2024?**

Et si 2024 était l’année de mettre au clair votre patrimoine afin qu’il soit en adéquation avec vos souhaits à court, moyen et long terme.

Nous attirons votre attention, tout au long de l’année, sur des sujets précis afin de vous informer sur les différentes solutions qui s’offrent à vous et votre entourage.

Ces solutions proposées sont éprouvées.

A titre d’exemple, nous pouvons envisager de faire baisser vos droits de succession jusqu’à un maximum de 75% des investissements réalisés par vos soins au travers de véhicules solides et d’avenir.

Nous avons la faculté de vous accompagner dans la déduction de vos impôts tout au long de l’année en mettant en place une gestion adaptée aux capitaux confiés.

Ces deux exemples restent anecdotiques au regard des solutions que nous avons à notre disposition, sachant que notre modèle d’accompagnement repose sur une « architecture totalement ouverte » qui nous permet de vous proposer du sur mesure.

Belle et heureuse année 2024 et n’hésitez pas à interroger vos interlocuteurs habituels ou contacter nos équipes ([gestionprivee@phggestion.com](mailto:gestionprivee@phggestion.com)) afin de que nous bâtissons votre patrimoine de demain.

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

