

Retour sur le mois de janvier : divergence économique, convergence monétaire ...

Après une fin d'année exceptionnelle sur les taux (forte baisse) et les actions, le mois de janvier a été plus « classique ». Les taux souverains 10 ans aux US et en eurozone progressent légèrement tandis que les indices actions affichent de l'ordre de +2% des deux côtés de l'Atlantique. Le rebond du Nikkei (+8,4%) tranche avec la nouvelle baisse de la Chine (-6,3%) qui est toujours impactée par la crise de l'immobilier et des craintes sur la croissance.

La bonne tenue des marchés actions s'explique toujours par une lecture favorable de la situation économique US. La publication d'un PIB au 4^{ème} trimestre (1^{ère} estimation) fait ressortir une croissance de +3,3% après +4,9% au 3^{ème} trimestre ! Ces niveaux sont très largement supérieurs aux anticipations initiales et ils ne s'expliquent pas par des phénomènes qui seraient purement aléatoires comme cela peut être le cas dans des périodes de forts restockages. L'ensemble des composantes du PIB participe à cette vigueur avec une consommation élevée et des dépenses gouvernementales inépuisables.

A contrario, avec 0% pour le PIB, l'eurozone confirme une déconnection historique. Elle accumule un retard incroyable sur les US depuis 2021 que la crise énergétique ne peut à elle seule justifier. Il semble que la zone paye le prix d'une productivité affaiblie, d'une fiscalité trop forte et d'un excès de réglementation en tout genre. L'exemple entourant l'Intelligence Artificielle est un cas d'école puisque l'Europe légifère la manière de la concevoir et de l'exploiter avant même d'avoir une quelconque entreprise qui compte dans ce domaine, déjà dominé par les US.

L'éloignement des US et de l'eurozone interroge sur l'ancrage de la politique monétaire de la BCE sur celle de la Fed au regard d'une situation économique totalement différente. De même, le comportement des taux long terme des 2 zones est plutôt similaire alors qu'au-delà de la situation économique, les US accentuent les déficits budgétaires (> 6%) quand l'eurozone s'impose de les limiter.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 31/01/2024	Cours	janvier	3 mois	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	
Taux Souverains										
Taux 10A US	31/1	3,95	+7p	-94p	+7p	+0p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	31/1	2,18	+18p	-60p	+18p	-53p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	31/1	2,68	+15p	-71p	+15p	-54p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	31/1	3,73	-1p	-96p	-1p	-90p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	31/1	3,10	+14p	-75p	+14p	-66p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	31/1	168,6	+0,1%	+1,9%	+0,1%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	31/1	198,8	-0,2%	+3,4%	-0,2%	+5,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	31/1	229,6	-0,3%	+5,0%	-0,3%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates										
Taux US BBB+ 7-10 ans	31/1	5,45	+6p	-140p	+6p	-51p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	31/1	3,88	+6p	-93p	+6p	-83p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	31/1	197,0	+0,3%	+2,5%	+0,3%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	31/1	248,7	+0,1%	+6,4%	+0,1%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iboxx€HY core cum cross 5-10 LC	31/1	116,6	-0,0%	+8,7%	-0,0%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions										
Eurostoxx 50 NR	31/1	10 807,8	+2,9%	+14,8%	+2,9%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	31/1	1 057,7	+1,9%	+13,7%	+1,9%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	31/1	482,9	+1,8%	+13,4%	+1,8%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	31/1	641,0	-2,4%	+12,1%	-2,4%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	31/1	4 845,7	+1,6%	+15,5%	+1,6%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	31/1	2 261,1	+1,0%	+18,2%	+1,0%	+44,3%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	31/1	36 286,7	+8,4%	+17,6%	+8,2%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	31/1	2 923,4	-6,3%	-6,3%	-6,3%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	31/1	127 401,8	-4,8%	+13,5%	-4,8%	+22,3%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Métaux Précieux										
Gold (NYM\$/ozt)	31/1	2 053,3	-1,2%	+2,8%	-1,2%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM\$/ozt)	31/1	924,4	-7,1%	-1,3%	-7,1%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères										
Crude Oil (NYM\$/bbl)	31/1	75,9	+5,9%	-6,4%	+5,9%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	31/1	80,5	+3,7%	-7,2%	+3,7%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	31/1	8 500,7	+0,3%	+5,8%	+0,3%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	31/1	2 232,0	-4,4%	-0,1%	-4,4%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	31/1	135,1	-0,9%	+13,6%	-0,9%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises										
EUR - U\$D	31/1	1,086	-1,7%	+2,8%	-1,7%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	31/1	158,783	+2,0%	-0,8%	+2,0%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	31/1	7,799	-0,5%	+0,8%	-0,5%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	31/1	5,367	+0,0%	+0,7%	+0,0%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	31/1	97,49	-1,3%	-1,4%	-1,3%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%

Notre analyse Macro / Marchés : la Fed et les résultats d'entreprise sur le devant de la scène

La sortie de J. Powell, président de la Fed, et la publication de différents indicateurs avancés US ont provoqué une forte hausse des taux long avec +20 pb en quelques heures début février. Créations d'emplois et hausses de salaires ont rappelé que la victoire contre l'inflation n'était pas acquise, notamment dans un contexte de croissance vigoureuse. L'environnement de taux courts élevés depuis un an ne freine pas l'économie et toute baisse de taux est prématurée. Le consensus devra s'ajuster et nous nous interrogerons sur le niveau adéquat des taux.

S'il est admis que la Fed ramènera « un jour » ses taux à 2% vs 5.25% aujourd'hui, le comportement de l'économie US pourrait justifier de revoir ce niveau cible à 2.5% / 3% impliquant des taux long terme plus proche de 5% que de 4%. Cette projection est fondamentale car elle impacte la valorisation de l'ensemble des classes d'actifs avec en premier lieu celle du S&P 500.

Pour l'Europe, l'ancrage monétaire aux US n'est pas tenable si une certaine convergence économique n'est pas retrouvée et les indicateurs avancés ne montent pas de signaux de reprise tangible. Par conséquent, si la vigueur US venait à se maintenir, la BCE devrait alors baisser ses taux sans attendre la Fed pour éviter la récession.

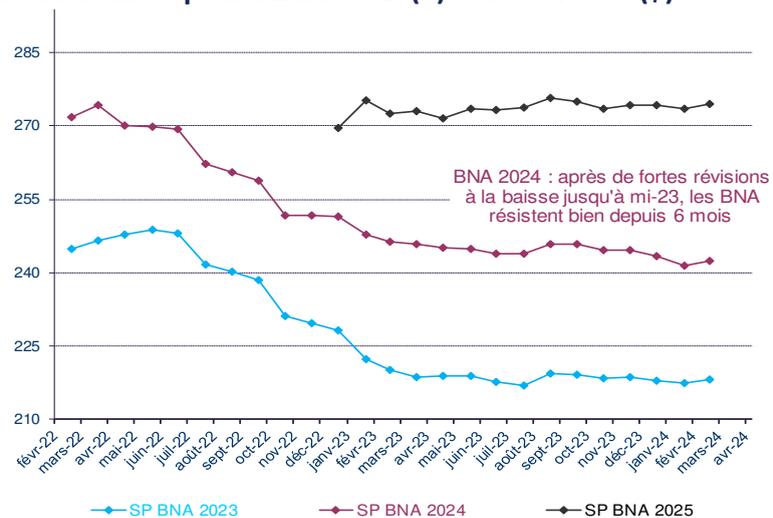
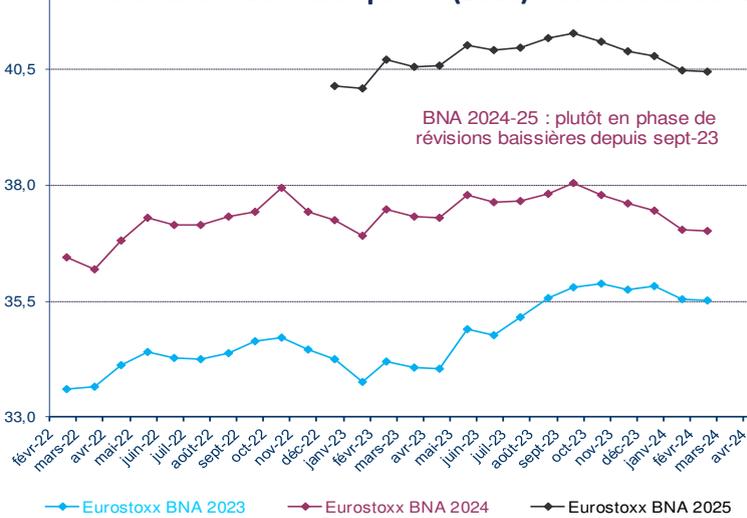
Au-delà de l'aspect entourant les taux, le mois de février est important car nous devrions avoir l'essentiel des publications de résultats des entreprises. La saison a commencé avec là aussi une divergence entre le S&P 500 et l'Eurostoxx.

Aux US, il semble que les résultats soient plutôt bons et ils ont permis aux analystes de stopper toute révision en baisse. A contrario, sur l'Eurostoxx, les publications sont plutôt décevantes avec à la clef des analystes plus prudents sur 2024 et 2025.

Notons néanmoins que la situation des entreprises européennes n'est pas le reflet de l'atonie de l'économie de l'eurozone puisque près de la moitié des résultats est issue de l'international. D'ailleurs, la croissance des résultats 2023 est attendue à +3,0% vs +1,7% pour le S&P 500 même si les US reprennent l'avantage pour 2024 (+11,2% vs +4,2%) et 2025 (+13,2% vs +9,3%).

Au-delà de ces éléments, 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 et nous restons réservés sur le S&P 500 dont la valorisation est trop généreuse (PE de 20x) à l'opposé de l'Eurostoxx, trop souvent réduit à sa seule exposition sur la zone euro (PE de 13x).

Résultats des entreprises (BNA) : évolution des 24 derniers mois pour l'Eurostoxx (€) et le S&P 500 (\$)



Focus : le Bilan Patrimonial

Le bilan patrimonial est une photographie à un instant donné de votre patrimoine et de celui de votre famille, un peu comme un bilan comptable pour une société.

Il s'agit, dans un premier temps, d'un travail de recension qui permet de réaliser un véritable audit de votre patrimoine. Pour établir ce bilan, vous devez rassembler de nombreux documents. Ils permettent de répertorier les revenus et les actifs mobiliers et immobiliers de votre ménage, ainsi que les dettes et la prévoyance.

Au-delà de cet inventaire, la seconde étape porte sur la bonne définition de vos objectifs prioritaires à court, moyen et long terme, ainsi que vos objectifs secondaires.

A partir de ces éléments, votre profil peut être établi, les revenus imposables par nature sont connus et le montant des différents impôts peut être déterminé.

Le bilan patrimonial permet d'analyser votre situation en ayant une vision d'ensemble et de s'interroger sur les stratégies patrimoniales à mettre en œuvre. Il est recommandé de le réaliser dès que votre patrimoine commence à s'étoffer. Plus cela est fait tôt, plus vous pourrez anticiper la baisse des revenus liée à la retraite et les éléments potentiels d'optimisation fiscale à initier.

N'hésitez pas à interroger vos interlocuteurs habituels chez Philippe Hottinguer Gestion afin que nous bâtissions votre patrimoine de demain grâce au bilan patrimonial d'aujourd'hui.

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

