



MESSIEURS HOTTINGUER & CIE  
GESTION PRIVÉE

---

POINT MACRO  
Au 20 Juillet 2023

---

« Le temps est un phénomène de perspectives »

Jean Cocteau

Avant la pause estivale, il est coutume de faire un bilan de la première moitié de l'exercice et d'esquisser des perspectives. Pour les plus digitaux d'entre nous, ChatGPT dans sa version Plus pourra vous faire une synthèse détaillée, pour les autres voici notre version.

Un début d'année relativement solide sur l'ensemble des indices mondiaux avec en Europe le Stoxx 600 affiche une hausse de +8.7% et le CAC 40 progresse de 15.9%. Les marchés ont débuté l'année avec une forte hausse dopés par l'apaisement des craintes liées à la récession grâce aux chiffres économiques plutôt rassurants, la réouverture effective et surprise de la Chine et des résultats des entreprises encourageants.

La crise des banques régionales américaines provoquée par la faillite de SVB et le rachat précipité de Crédit Suisse par UBS en Europe ont toutefois contenu la hausse. Le mois de mai a connu sa plus forte baisse mensuelle (-3.2% en Europe pour le Stoxx 600), le dicton Sell in May & Go away a engendré les premiers doutes, notamment portés par les inquiétudes autour de l'autorisation du relèvement du plafond de la dette aux US (finalement approuvé le 1er juin).

Outre la guerre, malheureusement toujours d'actualité entre la Russie et l'Ukraine, les tensions géopolitiques persistantes entre les grandes économies, en particulier entre les États-Unis et la Chine, ont parfois été en haut de l'affiche. Souvenons-nous, du ballon « espion » chinois au-dessus de l'Atlantique abattu par l'armée américaine après que celui-ci a été observé dérivant au-dessus de silos nucléaires sensibles dans le Montana. De son côté, la Chine, a réalisé des exercices militaires interarmées pendant 3 jours dans le détroit de Taiwan en réponse à la visite de la Présidente de la Chambre des Représentants US Nancy Pelosi sur l'île.

Sur le front économique, l'inflation continue d'inquiéter, ce qui fait craindre que la lutte soit loin d'être terminée.

Toutefois, l'ambition modeste de cette lettre est **surtout** de définir les contours du prochain semestre.

A court terme réfléchissons aux publications à venir : **Quels sont les thèmes saillants alors que va s'ouvrir la saison des résultats trimestriels ?**

Avec des fondamentaux qui reprennent le dessus et un marché complaisant, notre comité d'investissement recommande la prudence à l'approche des publications et revient sur les thématiques des intervenants de marché :

1. **Dynamique volume/prix** : avec la baisse des coûts de l'énergie, les investisseurs suivront attentivement comment les entreprises ont adapté leur politique de prix dans un environnement où les volumes baissent ;
2. **Industrie manufacturière** : ce sera l'un des principaux focus en raison d'une vague d'avertissements dans le secteur de la Chimie et une baisse des volumes semblable à la crise de 2008-09 ;
3. **Les banques régionales américaines et le resserrement des conditions de crédit** : les banques régionales américaines sont parmi les premières à publier leurs résultats et leurs publications seront cruciales pour la visibilité sur l'environnement actuel ;
4. **IA Generative** : tous les regards seront tournés vers les secteurs des semi-conducteurs afin de mieux évaluer la hausse de l'Intelligence Artificielle (IA) et de déterminer si le rally récent a des chances de durer (Rdv le 23 août, le jour de la publication de Nvidia) ;
5. **Prévisions** : les prévisions pour le 2<sup>ème</sup> semestre et pour 2024 seront critiques. **Les bénéfices du 2<sup>ème</sup> trimestre 2023 devraient ressembler à ceux de la dernière saison, mais nous anticipons une baisse au 2<sup>ème</sup> semestre 2023.**

L'attitude des Banques Centrales sera aussi un élément majeur dans les évolutions futures des marchés financiers et des différentes classes d'actifs.

1. En Europe, **les prochaines données économiques pourraient fournir des arguments supplémentaires aux « colombes »** car 1) la croissance reste atone et 2) l'inflation, quoique chaotique, devrait aussi poursuivre sa trajectoire descendante ;
2. **L'impact de perspectives économiques plus faibles sur les profits des entreprises : cela est important pour les perspectives d'inflation car les marges bénéficiaires sont de plus en plus considérées comme l'un des principaux moteurs de l'inflation** par le FMI et la BCE ;
3. **Le débat pourrait ainsi bientôt passer de "quel niveau " à "combien de temps" le pic des taux doit-il durer ;**
4. Si juillet ne devrait pas encore marquer la fin du cycle de resserrement, le message pourrait être que le pic est proche – **le scénario de base étant que la BCE touche son taux terminal à 4 % lors de la réunion de septembre.**

**Cette analyse est très similaire à la situation américaine, sachant qu'ils sont plus avancés dans le cycle d'environ un semestre.**

La Chine est aussi au cœur des réflexions actuelles, surtout après les derniers chiffres de croissance jugés décevants. D'ailleurs, le 19 juillet un nouveau plan de consommation a été annoncé.

Les décideurs politiques chinois ont été prudents cette année en matière de relance, n'ayant réduit les taux directeurs qu'une seule fois et s'appuyant principalement sur des mesures ciblées telles que l'extension des exonérations fiscales pour l'achat de voitures électriques.

**La Chine a publié un plan visant à stimuler les dépenses des ménages, à cause de l'aggravation du ralentissement du marché de l'immobilier et d'un nouveau record de chômage chez les jeunes.**

**Le principal organe de planification économique a laissé entendre que de nouvelles mesures seraient prises pour soutenir la consommation car ce premier ne devrait pas stimuler l'économie chinoise selon nous.**

Enfin, à l'heure où la canicule brûle l'Europe et l'Hémisphère Nord en particulier : le rapport du GIEC publié en mars dernier a une résonance particulière. Quels que soient les scénarios d'émission, le réchauffement de la planète atteindra 1,5 °C dès le début des années 2030. Limiter ce réchauffement à 1,5°C et 2 °C ne sera possible qu'en accélérant et en approfondissant dès maintenant la baisse des émissions pour : ramener les émissions mondiales nettes de CO2 à zéro et réduire fortement les autres émissions de gaz à effet de serre. C'est un sujet important dans nos approches d'investissement.

Bel été !

Laurent DEYDIER  
Directeur Général Délégué

*Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée sur les marchés et leur évolution en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée.*

*GIEC : Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat, FMI : Fonds monétaire international, BCE : Banque centrale européenne.*

#### **Avertissement**

Ce document non contractuel est exclusivement conçu à des fins d'information. Les informations contenues dans ce document ne constituent ni un conseil en investissement, ni une recommandation, ni une offre d'achat ou de vente d'un produit ou d'un service financier et ne doivent pas être interprétées comme tels. Le document, rédigé en fonction des informations connues à ce jour, est susceptible d'être modifié sans notification préalable. Ces informations ne sauraient constituer un engagement ou garantie de la Société qui, en conséquence, ne saurait être tenu responsable de toute décision prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses ou toute utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Ce document a été rédigé sans prendre en compte votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit financier, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits. Le document peut faire référence à des performances historiques, les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les indices mentionnés sont calculés dividendes nets réinvestis du 01/01/2023 au 30/06/2023. Ce document, conçu et réalisé par la Société à partir de sources qu'elle estime fiables, ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans son autorisation préalable et écrite.

© Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée 2023

Messieurs Hottinguer & Cie – Gestion Privée, Société Anonyme au capital de 2.300.000 Euros, inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n°349 213 249, agréée en tant que société de gestion de portefeuilles par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 90036, courtier en assurance immatriculé auprès de l'Orias n° 09 049 834, située au 63, rue de la Victoire – 75009 Paris – France - Tél : 33 (0)1 40 23 25 00 – banque-hottinguer.com