

---

# VISION MACRO ÉCONOMIQUE ET ALLOCATION D'ACTIFS

## AVRIL 2023

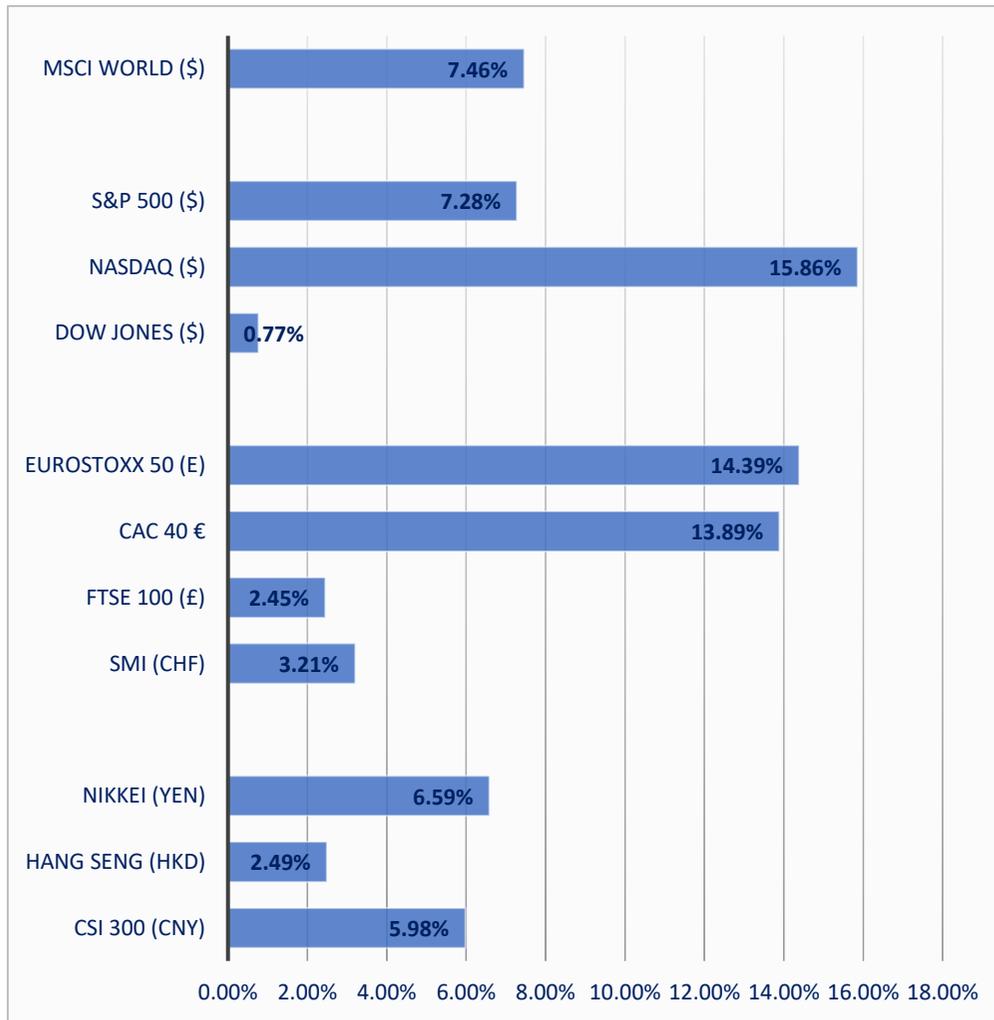
12/04/2023



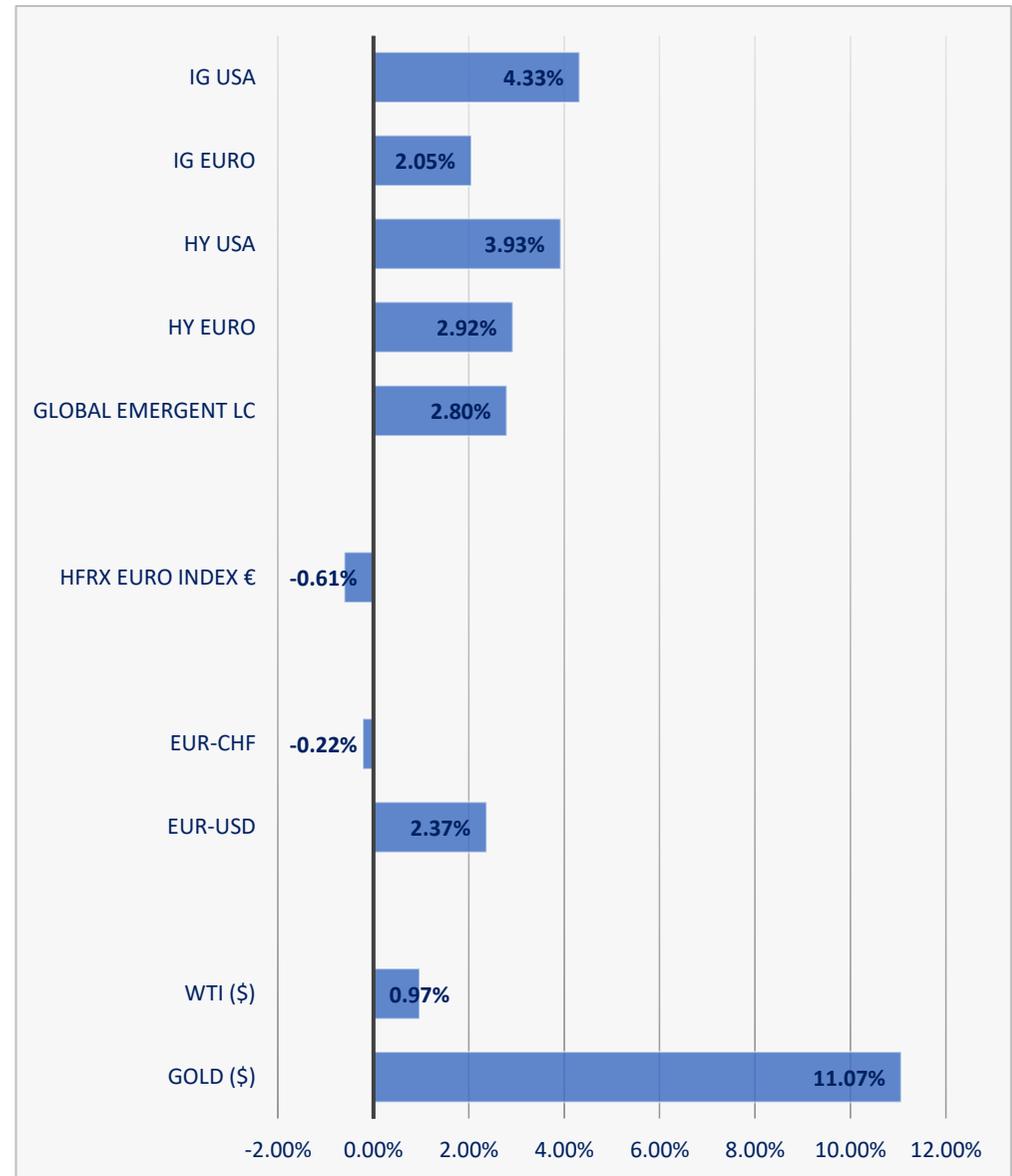
# PERFORMANCES DES INDICES MONDIAUX EN 2023

Au 04/04/2023 (YTD)

ACTIONS



	Niveau	Variation YTD
Volatilité Eurostoxx	19.02	- 1.87
Volatilité S&P 500	19.00	- 2.67



OBLIGATIONS

HF

FX

MAT  
1ère

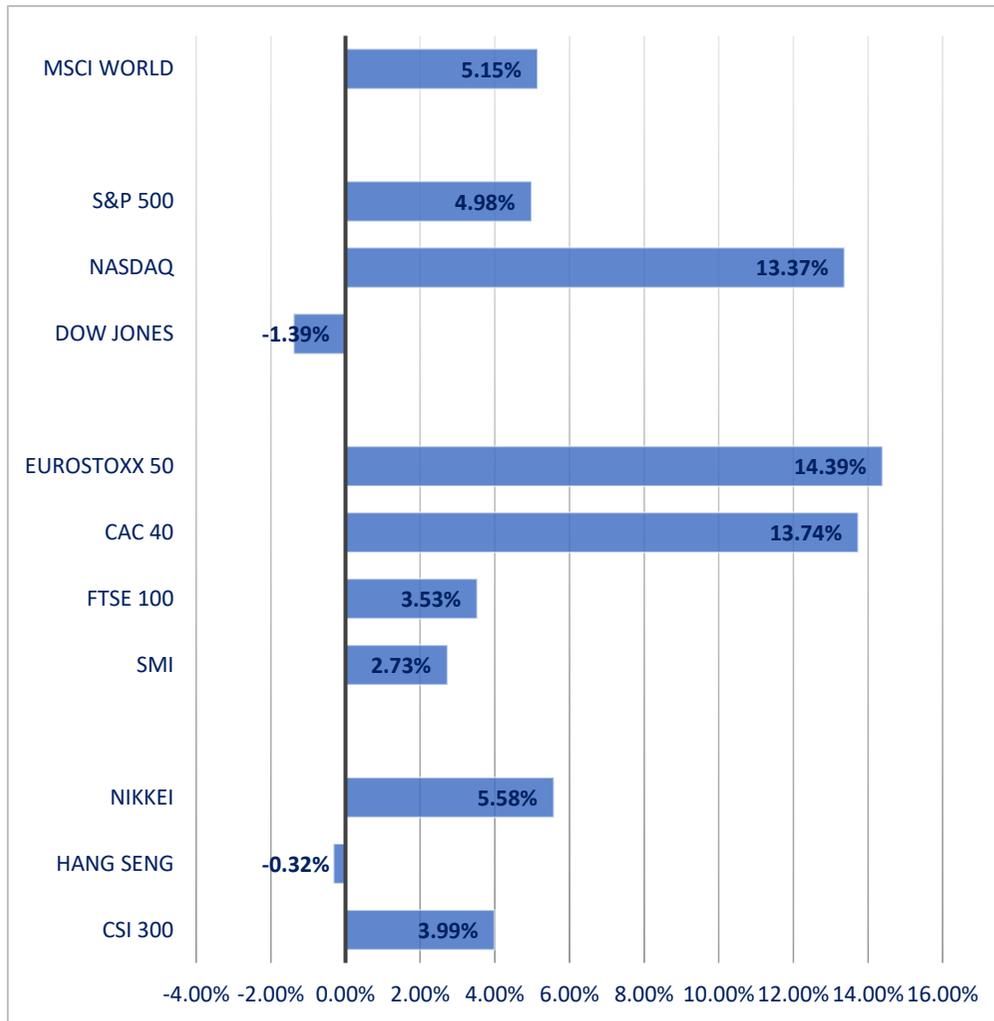
Source: Bloomberg

Information à titre illustratif uniquement. Elle ne doit pas être considérée comme un conseil en investissement, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée - voir Avertissement en fin de document.

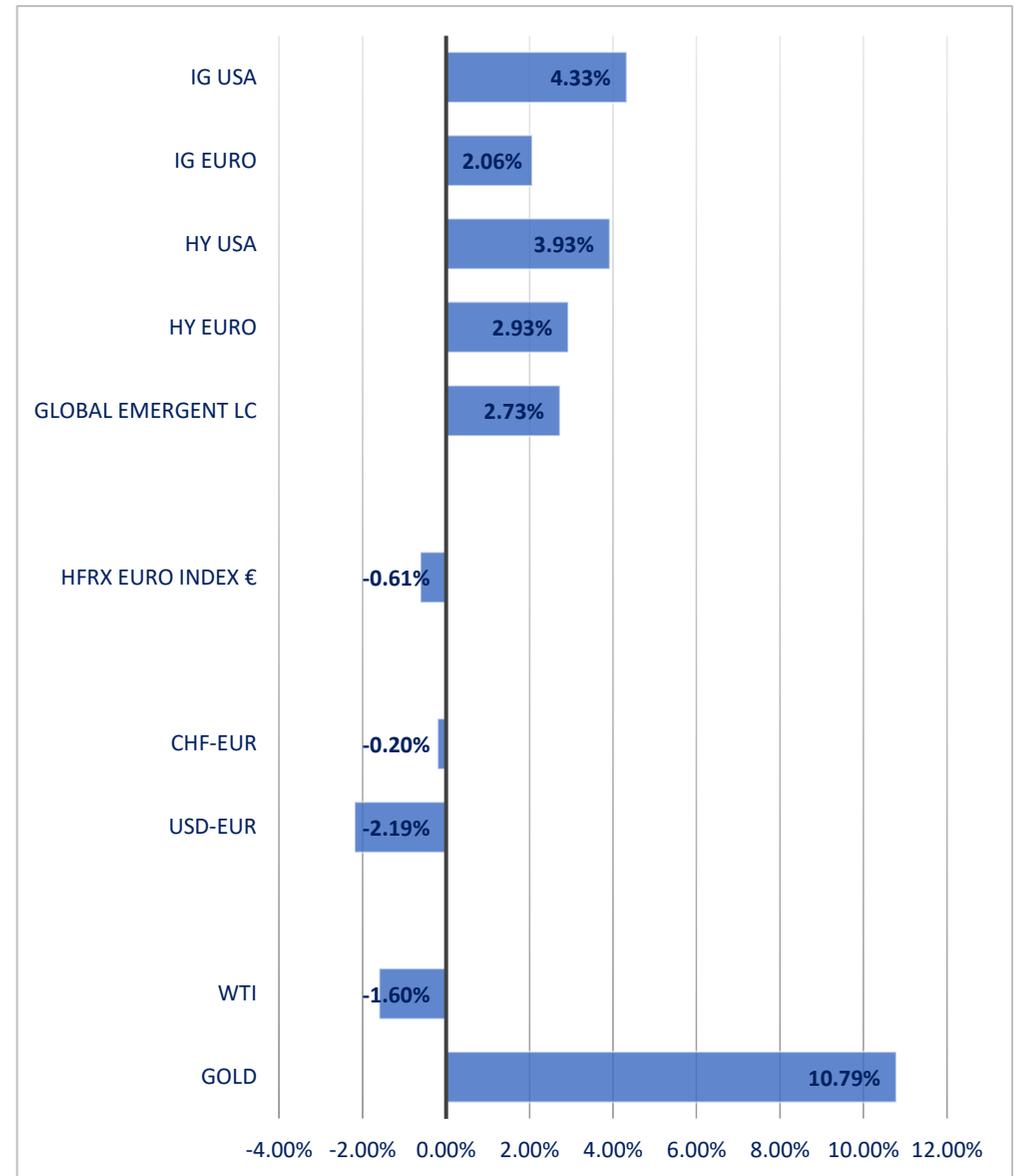
# PERFORMANCES DES INDICES MONDIAUX EN EURO EN 2023

Au 04/04/2023 (YTD)

ACTIONS



	Niveau	Variation YTD
Volatilité Eurostoxx	19.02	- 1.87
Volatilité S&P 500	19.00	- 2.67



OBLIGATIONS

HF

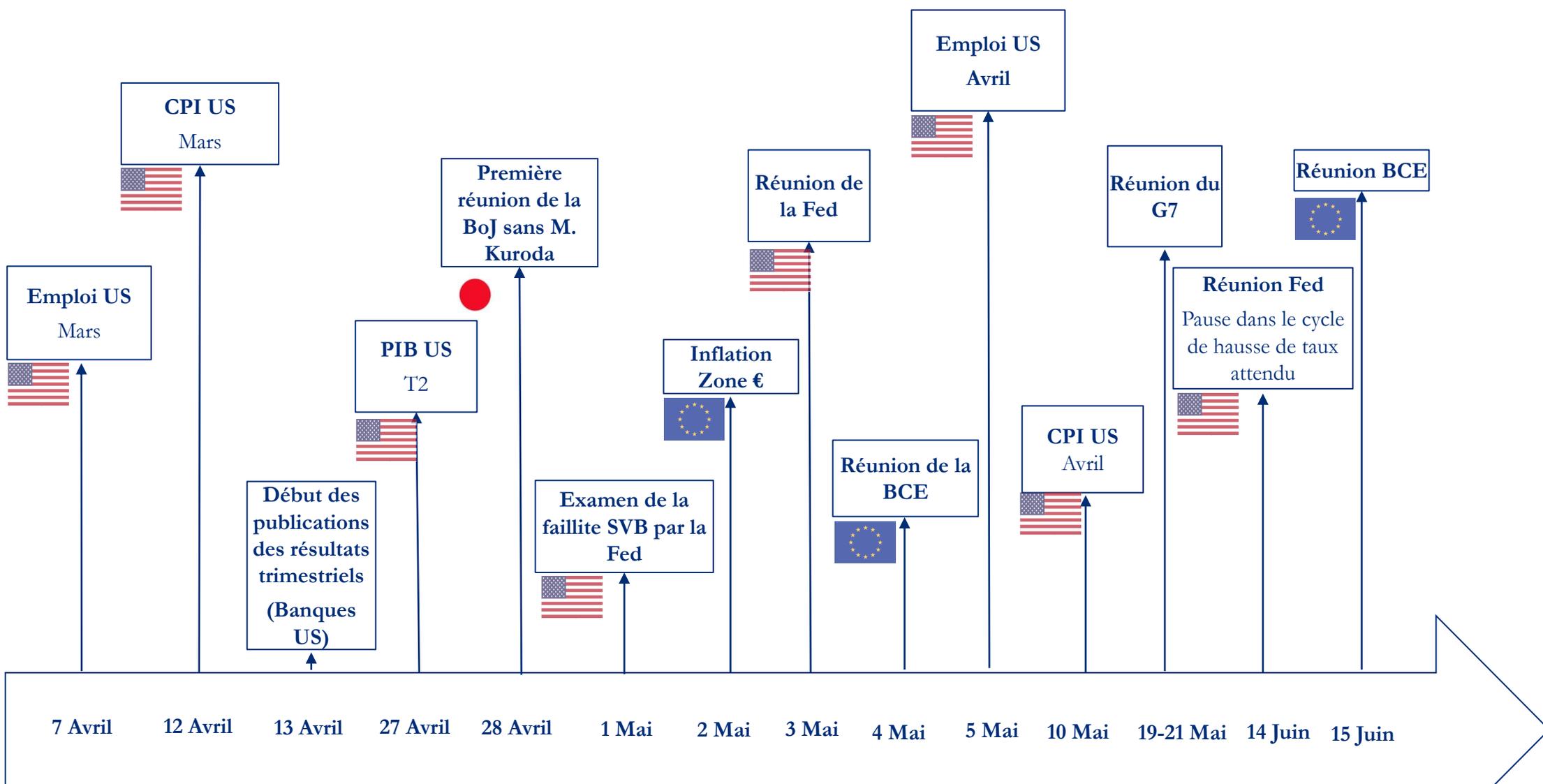
FX

MAT  
1ère

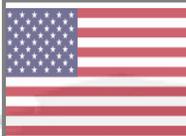
Source: Bloomberg

Information à titre illustratif uniquement. Elle ne doit pas être considérée comme un conseil en investissement, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée - voir Avertissement en fin de document.

# LE T2 2023 DEVRAIT ÊTRE RYTHMÉ PAR POLITIQUE MONÉTAIRE ET CHIFFRES D'INFLATION, AVEC UNE PAUSE ATTENDUE DANS LE RESSERREMENT DE LA FED



# RÉSUMÉ PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES

	Activité Economique	Politique Monétaire
	=	-

Taux 1 an	4.44%
Taux 5 ans	3.41%
Taux 10 ans	3.36%
Taux directeur	5%
Prochaine hausse de taux	25bps
Discours	Restrictif

## Activité économique

- PIB 2023 : 1% (FMI)
- PMI Manufacturier : 46.3
- PMI Services : 55.1
- Production industrielle : 0.32%

## Inflation

- Inflation : 6%
- Inflation Core : 5.5%

## Emploi

- Chômage : 3.6%
- Création d'emplois : 311K

	Activité Economique	Politique Monétaire
	=	-

Taux 1 an	3.12%
Taux 5 ans	2.24%
Taux 10 ans	2.26%
Taux directeur	3.00%
Prochaine hausse de taux	25bps
Discours	Restrictif

## Activité économique

- PIB 2023 : 0.5% (FMI)
- PMI Manufacturier : 47.3
- PMI Services : 55.6
- Production industrielle : 0.9%

## Inflation

- Inflation : 6.9%
- Inflation Core : 5.7%

## Emploi

- Chômage : 6.6%

	Activité Economique	Politique Monétaire
	=	+

Taux 1 an	2.20%
Taux 5 ans	2.69%
Taux 10 ans	2.87%
Taux directeur	4.35%
Prochaine hausse de taux	
Discours	Accommodant

## Activité économique

- PIB 2023 : 4.4% (FMI)
- PMI Manufacturier : 51.9
- PMI Services : 58.2
- Production industrielle : 1.3%

## Inflation

- Inflation : 1%
- Inflation Core : 0.6%

## Emploi

- Chômage : 3.96%

---

## SCÉNARIO T2 – ETATS UNIS

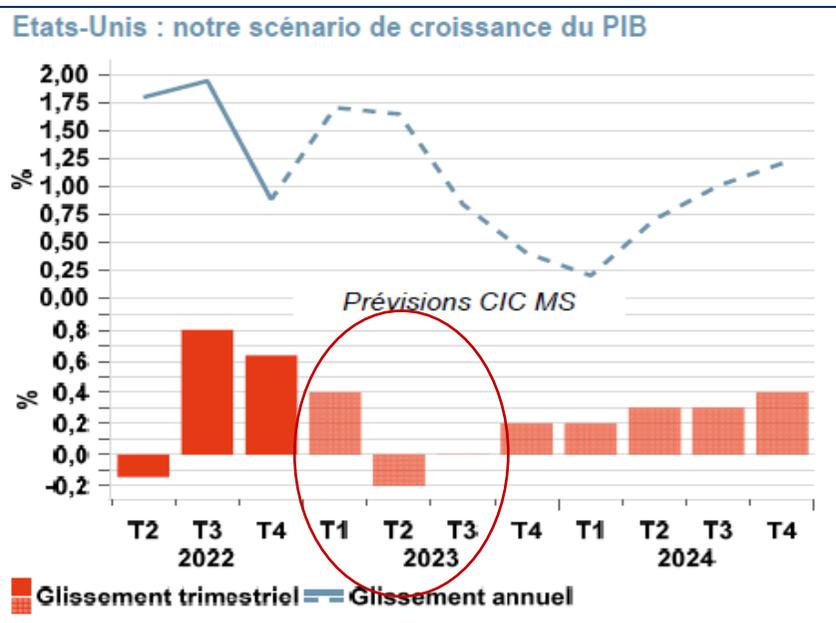
# CRISE BANCAIRE – IMPACT SUR LA CROISSANCE

Cette crise bancaire + la politique monétaire restrictive auront un impact sur la croissance de l'économie américaine

Le gouvernement est toujours au chevet de son économie

**SOFTLANDING**

L'économie tient grâce aux services et notamment la consommation des ménages



## Etats-Unis : derniers plans budgétaires validés

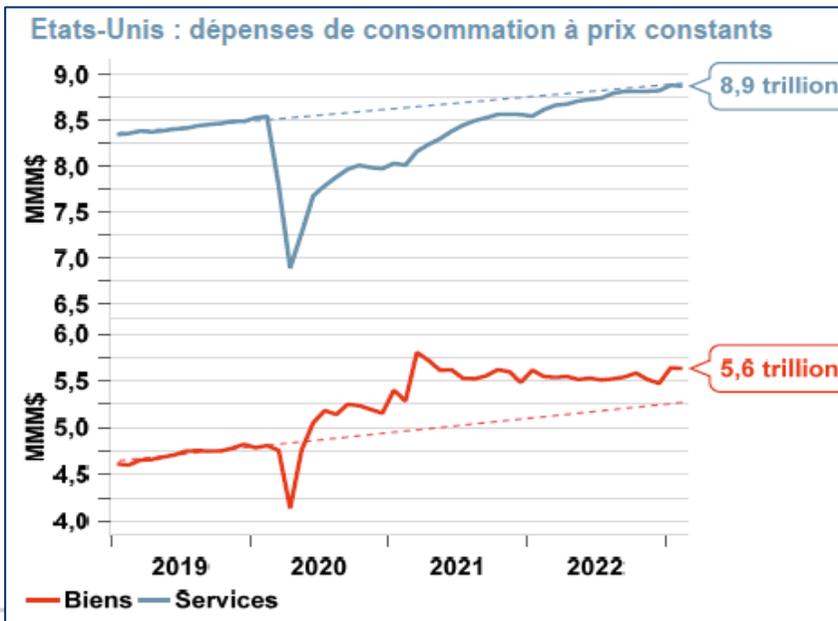
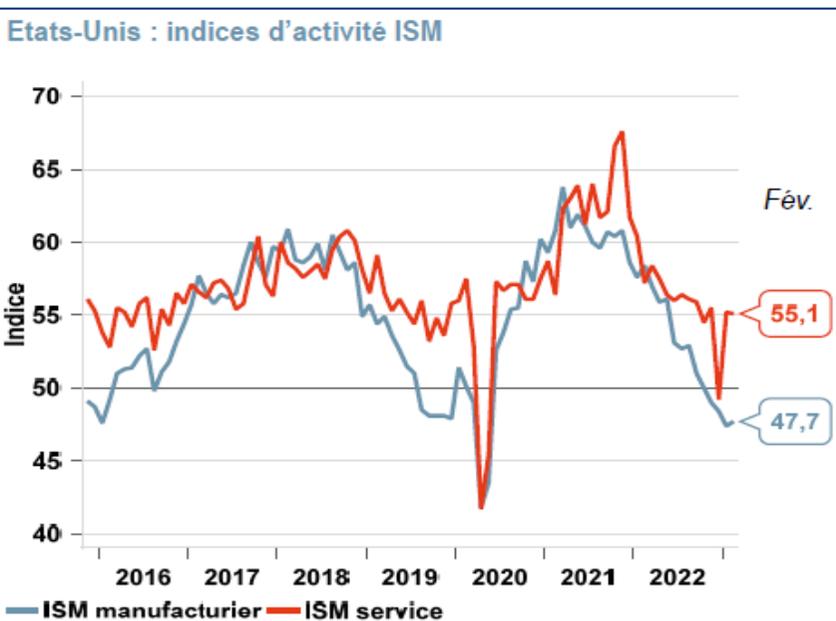
(en milliards de dollars et en %)

	Sur 10 ans	Par an en moyenne	% PIB de 2022
Inflation Reduction Act	391	39,1	0,2
Chips and Science Act	278	27,8	0,1
Bipartisan Infrastructure Law	1.200	120,0	0,6
<b>Total</b>	<b>1.872</b>	<b>187,2</b>	<b>0,9</b>

Note : Nous ne prenons en compte que la partie « Climat et énergie » de l'IRA sur ce tableau, car le reste de l'augmentation des dépenses publiques concerne la santé et est estimé par an à 0,05 % du PIB américain.

Source : Calcul de l'auteur à partir de différentes sources.

Source : CEPII



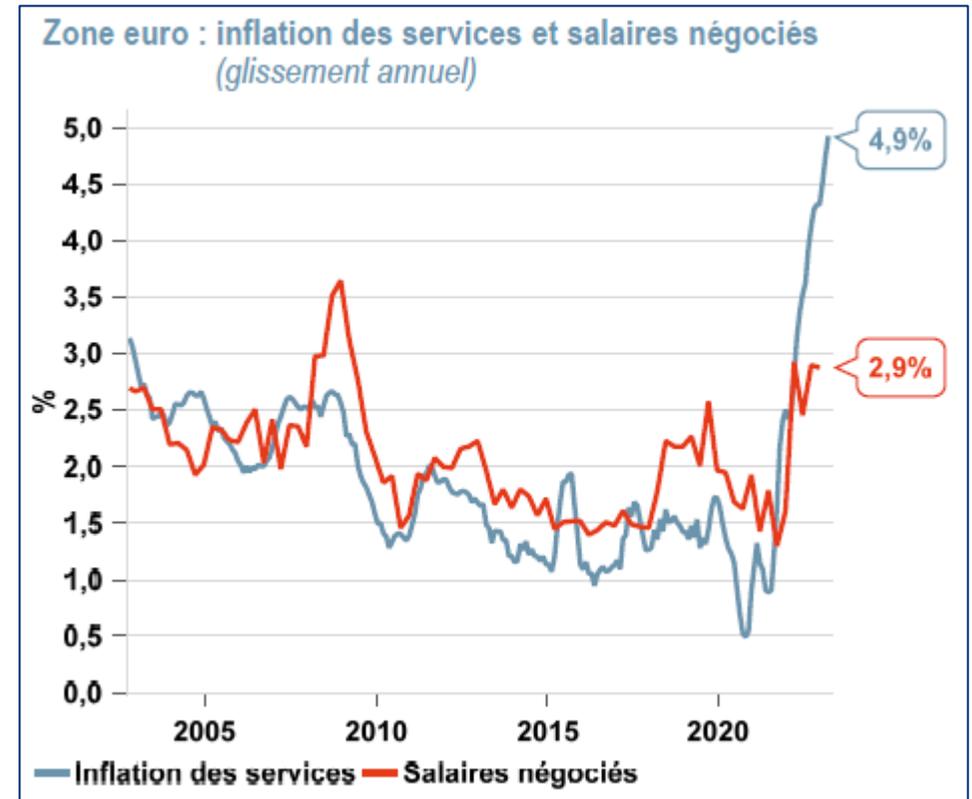
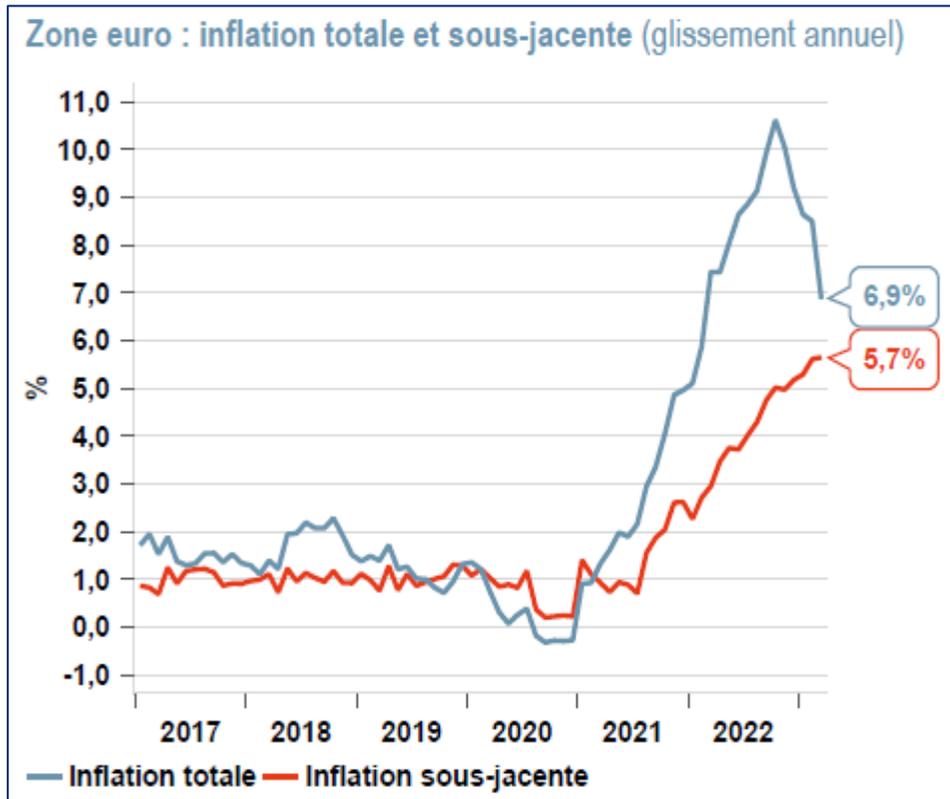
Source: Bloomberg, statistiques arrêtées à fin février 2023

Information à titre illustratif uniquement. Elle ne doit pas être considérée comme un conseil en investissement, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée - voir Avertissement en fin de document.

---

## SCÉNARIO T2 – EUROPE

# UNE INFLATION PAS ENCORE DERRIÈRE NOUS



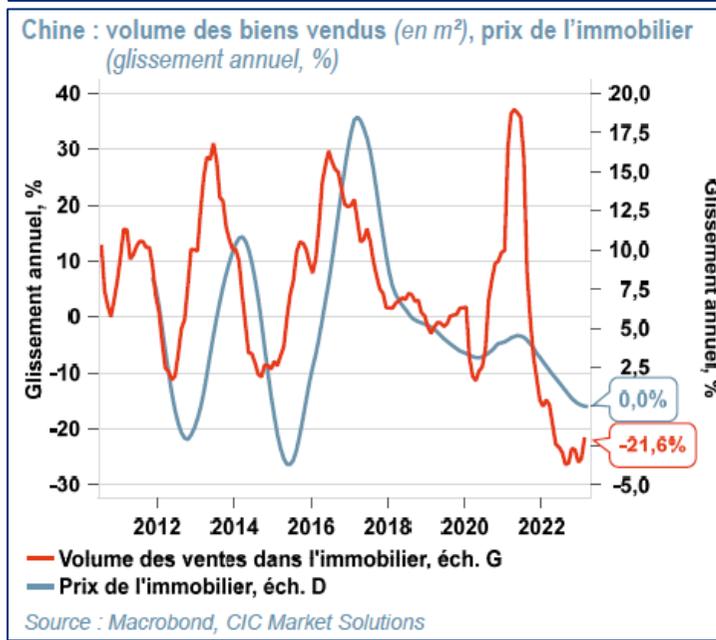
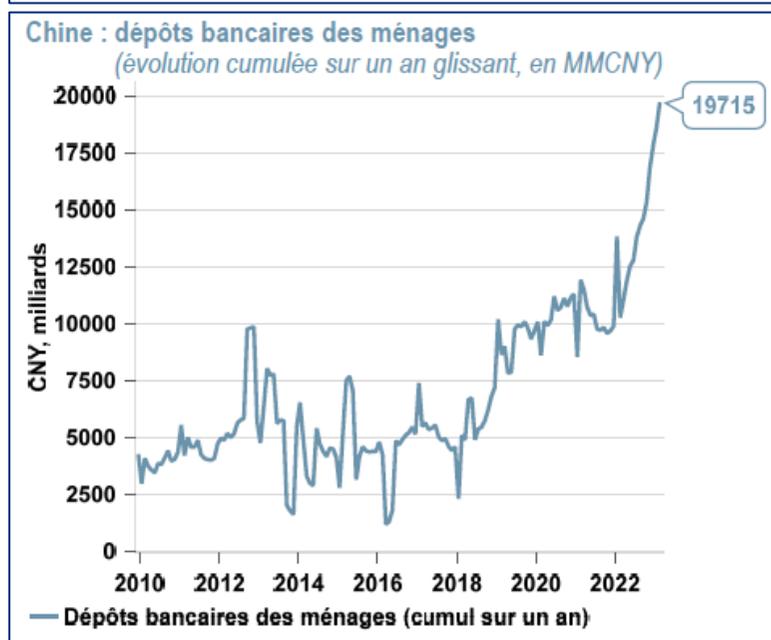
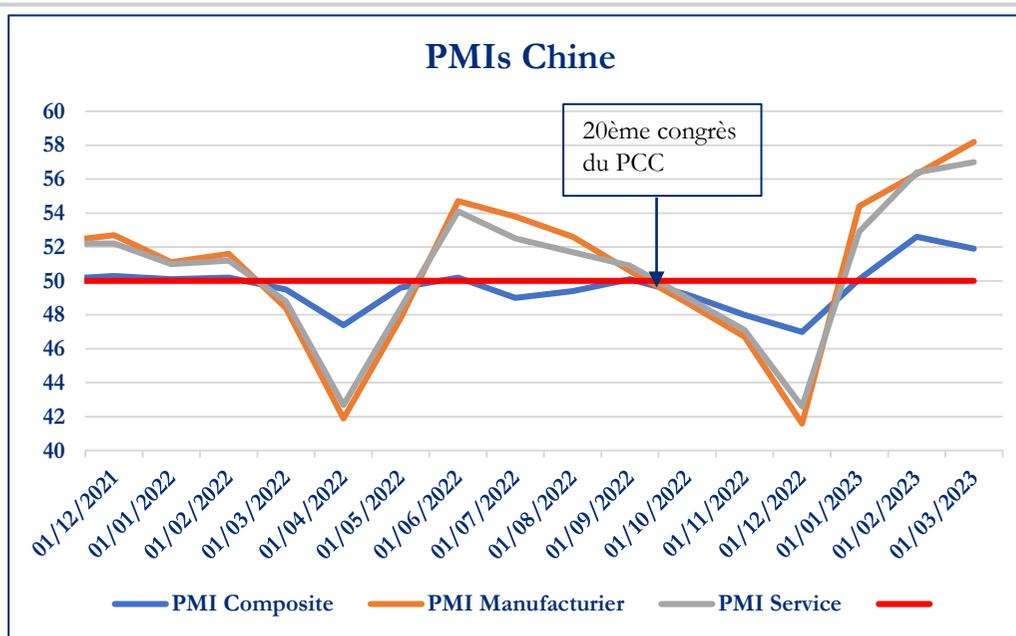
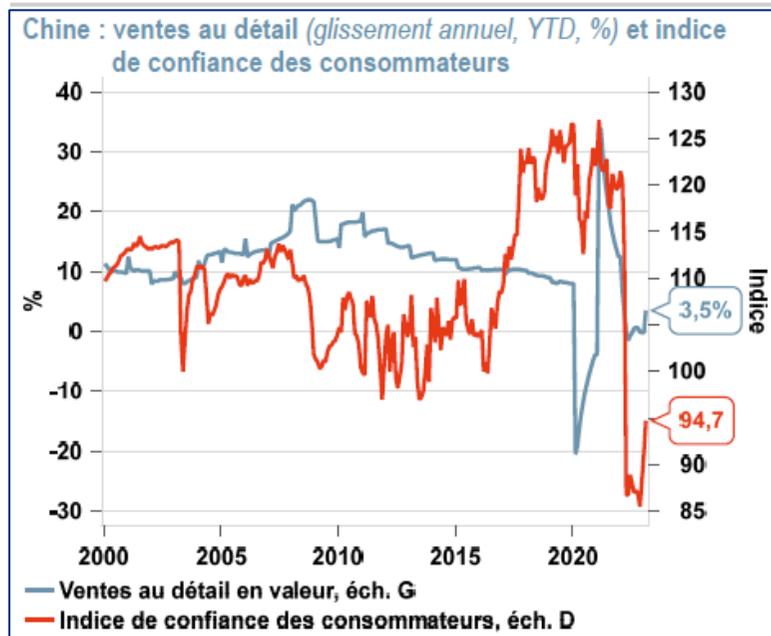
Source: Bloomberg, statistiques arrêtées à fin février 2023

Information à titre illustratif uniquement. Elle ne doit pas être considérée comme un conseil en investissement, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée - voir Avertissement en fin de document.

---

## SCÉNARIO T2 – CHINE

# LE REBOND POST – COVID EST TIRÉ PAR LA CONSOMMATION



Le secteur de l'immobilier chinois commence à se stabiliser et pourrait permettre au consommateur chinois d'accélérer la dépense de son excès d'épargne

L'excès d'épargne commence à être utilisé, et favorise la consommation notamment dans le segment des services

Source: Bloomberg, statistiques arrêtées à fin février 2023

Information à titre illustratif uniquement. Elle ne doit pas être considérée comme un conseil en investissement, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée - voir Avertissement en fin de document.

# SCÉNARIO T1 – ACTIONS

	Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
<b>Actions</b>					
USA			←		
Europe			←		★
Chine				→	

---

## SCÉNARIO T1 – OBLIGATIONS

Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
-------	---------	--------	-----------	-------

### Obligations

IG USA			←	
IG Europe			←	
HY USA				
HY Europe				

## CONCLUSIONS : DE L'INFLATION À LA RÉCESSION ?

---

- Pic d'inflation derrière nous
- Marché du travail reste dynamique : salaire et demande
- Inflation cœur toujours présente et au dessus des objectifs
- Prix des matières premières pourraient rebondir : Chine / Opep
- Banques centrales pourraient faire un plateau plutôt que pivot, et encore hausse en Europe
- Impact sur la croissance plus long : indices ISM en baisse, manufacturier en contraction
  
- Taux moyen a long ont déjà fortement anticipé le ralentissement/récession/baisse de taux
- Privilégier le court
- Govies : pas rémunéré sur le moyen/long
- IG : Forte demande, T1 marque un record à 515MM€, reste intéressant, en particulier sur les financières
- HY : Hausse des primes de risque, refinancement toujours compliqué, tx de défaut attendus en légère hausse

---

# SCÉNARIO T1 – PRODUITS STRUCTURÉS

Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
-------	---------	--------	-----------	-------

## Produits structurés

Indice					
Single Stock					

# ALLOCATION D'ACTIFS

Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
-------	---------	--------	-----------	-------

## Allocation d'actif

Actions			■		
Obligations			■		
Produits structurés			→	■	

Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
-------	---------	--------	-----------	-------

## Actions

USA			←	■	
Europe			■		
Chine			→	■	



Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
-------	---------	--------	-----------	-------

## Produits structurés

Indice				→	■
Single Stock			■		

## Obligations

IG USA			←	■	
IG Europe			←	■	
HY USA			■		
HY Europe			■		

## Matières Premières / Forex

Or			■		
Pétrole				■	

Franc suisse				■	
Dollar				■	

---

## POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

# MISE EN APPLICATION DE NOS CHOIX D'ALLOCATION

## PORTEFEUILLE MODÈLE (DISCRÉTIONNAIRE 0-100%)

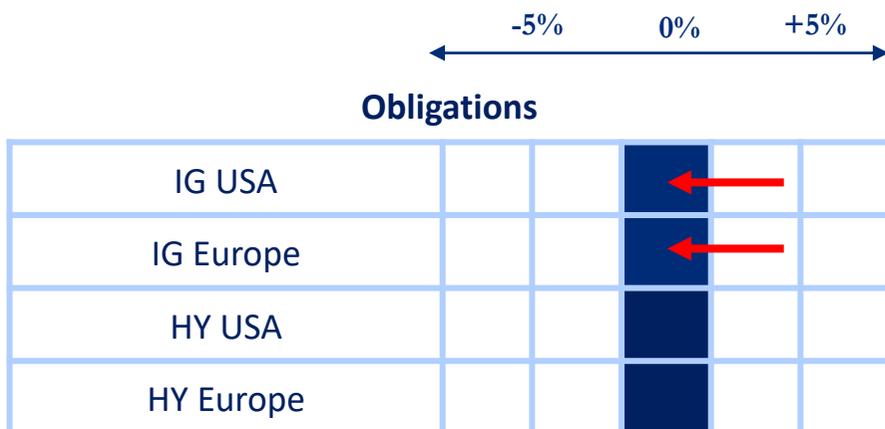
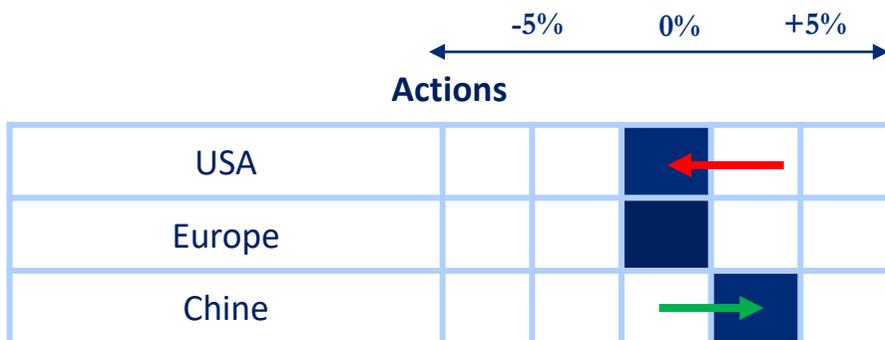
		Pondération au 31/12/22		Pondération au 31/03/23	Variation
<b>Action</b>		<b>60.35%</b>	Neutre	<b>66.63%</b>	6.29%
	Etats-Unis	26.97%	Renforcer	35.82%	8.85%
	Europe	29.46%	Neutre	27.72%	-1.74%
	Emergents	3.92%	Neutre	3.09%	-0.83%
<b>Obligation</b>		<b>9.55%</b>	Renforcer	<b>16.90%</b>	7.35%
	Investment Grade	6.65%	Renforcer	8.82%	2.17%
	High Yield	2.90%	Neutre	5.06%	2.16%
	Monétaire	0%		3.02%	3.02%
<b>Produits structurés</b>	<b>6.39%</b>	Neutre	<b>6.42%</b>	0.04%	

---

## POSITIONNEMENT TRIMESTRIEL

# SUPPORTS D'INVESTISSEMENT

Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
-------	---------	--------	-----------	-------



## Aux Etats-Unis rester exposer à la zone :

- Via des titres de qualités et/ou défensifs
- Via des supports diversifiés (ETF)
- S'exposer à la Chine via les semiconducteurs

## En Europe conserver une exposition :

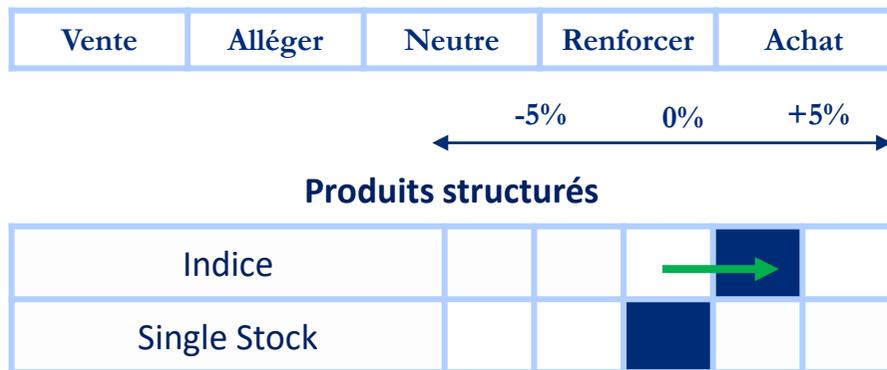
- Nous restons exposés à la réouverture de la Chine
- Profiter des niveaux de valorisation attractifs pour se réexposer aux cycliques et industrielles de grande qualité

## En Chine :

- Nous renforçons la zone

- Après le mouvement récent de "flight to quality", les taux sans risque se sont resserrés de façon violente, environ 70 à 100bp. Ainsi, une obligation corporate IG à 3 ans a vu son rendement passer de 4.40% à 3.9% environ.
- Même si le niveau reste intéressant, il est probablement plus intéressant de rester en monétaire pour le new cash.
- Pour le segment HY, la remonté des primes de risque a été violente, de 100bp en quelques jours, mais les niveaux restent très inférieurs à ceux de septembre. Sur les dettes financières, qui avaient très bien performé YTD, la chute a été vertigineuse avec -18%. Le portage dépasse les 10% contre 7.2% début février. Il faut probablement attendre.

# POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES



## Produits Structurés

- **Indice** : bien que la volatilité évolue sur sa moyenne 5a, ce que nous pousserait à la neutralité, le contexte de flux qui concentre sur le marché plus de produits structurés de taux que de produits structurés actions et le fait que le book de trading ont subi énormément de rappels sur les indices incite les traders à un plus grande agressivité sur les structures indicielles. Cette situation et l'écartement des spreads de crédit bancaires compensent avantageusement les taux qui ont baissé récemment. Par ailleurs le risque de perte en capital reste très faible au regard des niveaux de marché en fournissant des niveaux de rendement satisfaisants. La réactivité de la volatilité n'est pas très forte, réduisant le risque de Vega.
- **Stock** : le constat global est le même que pour les indices mais le risque spécifique est plus élevé. La volatilité, plus réactive, évolue même sous sa moyenne pour beaucoup de single stocks. Cette situation incite à plus de sélectivité et à opter pour des structures plus défensives, notamment des barrières autocall dégressives.

# RÉCAPITULATIF

	Quantitatif	Qualitatif	Valorisation	Actions	Crédit
Etats-Unis	=	=	=	=	=
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Améliorations sur l'inflation globale et sous jacente</li> <li>Premiers signes de normalisation sur le marché du travail</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'inflation continue de décélérer</li> <li>La faillite de certaines banques régionales pourrait avoir un impact sur l'économie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Avec le rebond post stress bancaire, le marché US semble raisonnablement valorisé</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Continuer de privilégier la visibilité, les défensives et les industrielles de grande qualité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les taux se sont détendus dans le stress bancaire et nous restons en courbe de taux inversée, privilégier les durations courtes et le crédit de bonne qualité</li> </ul>
Europe	=	=	+	=	=
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les entreprises continuent de se montrer résilientes notamment dans le segment des services</li> <li>Les prix à la production continuent de diminuer malgré une inflation qui reste élevée</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'inflation sous jacente continue d'accélérer</li> <li>La crise bancaire reste à surveiller mais l'environnement semble s'éclaircir</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le marché continue de se payer en décote par rapport à son historique</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Continuer de s'exposer à la réouverture de la Chine via le luxe, les semiconducteurs</li> <li>Profiter des niveaux de valorisation attractifs pour se réexposer aux cycliques et industrielles de grande qualité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les taux se sont détendus dans le stress bancaire et nous restons en courbe de taux inversée, privilégier les durations courtes et le crédit de bonne qualité</li> </ul>
Chine	=	+	+	+	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Effets positifs de la réouverture du pays sur les entreprises et l'économie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Une inflation qui reste mesurée permet d'envisager des politiques toujours expansionnistes</li> <li>Les excès d'épargne commencent à être dépensés par les ménages</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Malgré le rebond lié à la réouverture de l'économie, le marché chinois présente toujours une décote par rapport à sa moyenne 5 ans et 20 ans</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>S'exposer via des supports diversifiés, en privilégiant la consommation</li> </ul>	
	Produits Structurés		Matières Premières		Devise
Indice	+	Or	-	Franc Suisse	=
	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'écartement des spreads de crédit bancaire et l'agressivité des émetteurs sur les structurés actions rendent les niveaux de lancement intéressants</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>La corrélation inverse entre taux réels et l'or devraient empêcher l'or de continuer son rallye</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Le différentiel de taux ne devrait pas envoyer de tendance marquée sur cette devise</li> </ul>
Single Stock	=	Pétrole	=	Dollar	=
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous restons neutres compte tenu du risque spécifique qui ne nous semble pas nécessairement rémunéré</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Le pétrole restera tiraillé entre craintes de récession et diminution de l'offre</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Le différentiel de taux ne devrait pas envoyer de tendance marquée sur cette devise</li> </ul>

# AVERTISSEMENTS

---

Ce document a été produit par Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée, filiale de la Banque Hottinguer.

**Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et ne constitue ni une recherche en investissement ni une analyse financière** concernant les transactions sur instruments financiers conformément à la Directive MIF2 (2014/65/UE) **ni ne constitue une offre d'acheter, de conserver ou de vendre des investissements, produits ou services et ne doit pas être considéré comme une sollicitation, un conseil en investissement ou un conseil juridique ou fiscal, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée** d'acheter, de conserver ou de vendre des titres financiers. Ce document ne contient pas les informations nécessaires à la prise d'une décision d'investissement et Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée décline, par conséquence, toute responsabilité quant à la prise d'une décision sur la base ou sur la foi de ce document. Tout investisseur potentiel doit procéder à sa propre analyse des aspects juridiques, fiscaux, comptables et réglementaires de chaque opération, au besoin avec l'avis de ses conseillers habituels, afin de pouvoir déterminer les avantages et les risques de celle-ci ainsi que son adéquation au regard de sa situation financière particulière.

Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis et peuvent ne plus être exactes ou pertinentes au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Par ailleurs, de par la nature subjective des opinions et analyses présentées, ces données, projections, scénarii, perspectives, hypothèses et/ou opinions ne seront pas nécessairement utilisés ou suivis par les équipes de gestion de portefeuille de Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée qui pourront agir selon leurs propres opinions.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles de Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée. L'ensemble des graphiques et des données chiffrées du présent document, sauf mention contraire, ont été établis à la date de publication de ce document.

Toute reproduction et diffusion, même partielles de ce document sont strictement interdites, sauf autorisation préalable expresse de Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée.

**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, située au 63, rue de la Victoire – 75009 Paris – France - Tél : 33 (0)1 40 23 25 00 – banque-hottinguer.com

# GLOSSAIRE

---

**HY** : High Yield (ou haut rendement) - Les obligations à haut rendement sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.

**IG** : Investment Grade - Les obligations « investment grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).

**FOREX** : se réfère aux marchés des changes sur lesquels les participants peuvent acheter et vendre des devises

**HF** : Hedge Fund ou fonds alternatifs. Fonds pouvant prendre des positions à l'achat ou la vente sur les marchés financiers.

**Spread** : désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.

**Vega** : mesure la sensibilité de la valeur du warrant aux fluctuations de la volatilité du sous-jacent.

**Delta** : mesure la sensibilité de la valeur du warrant aux fluctuations du cours du sous-jacent.

**PMI** : l'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.

**PE** : le price earnings ratio montre ce que les investisseurs sont prêts à payer aujourd'hui pour une action en nombre de fois son bénéfice. .