

---

# COMITÉ D'INVESTISSEMENT – OCTOBRE 2023



*10/10/2023*

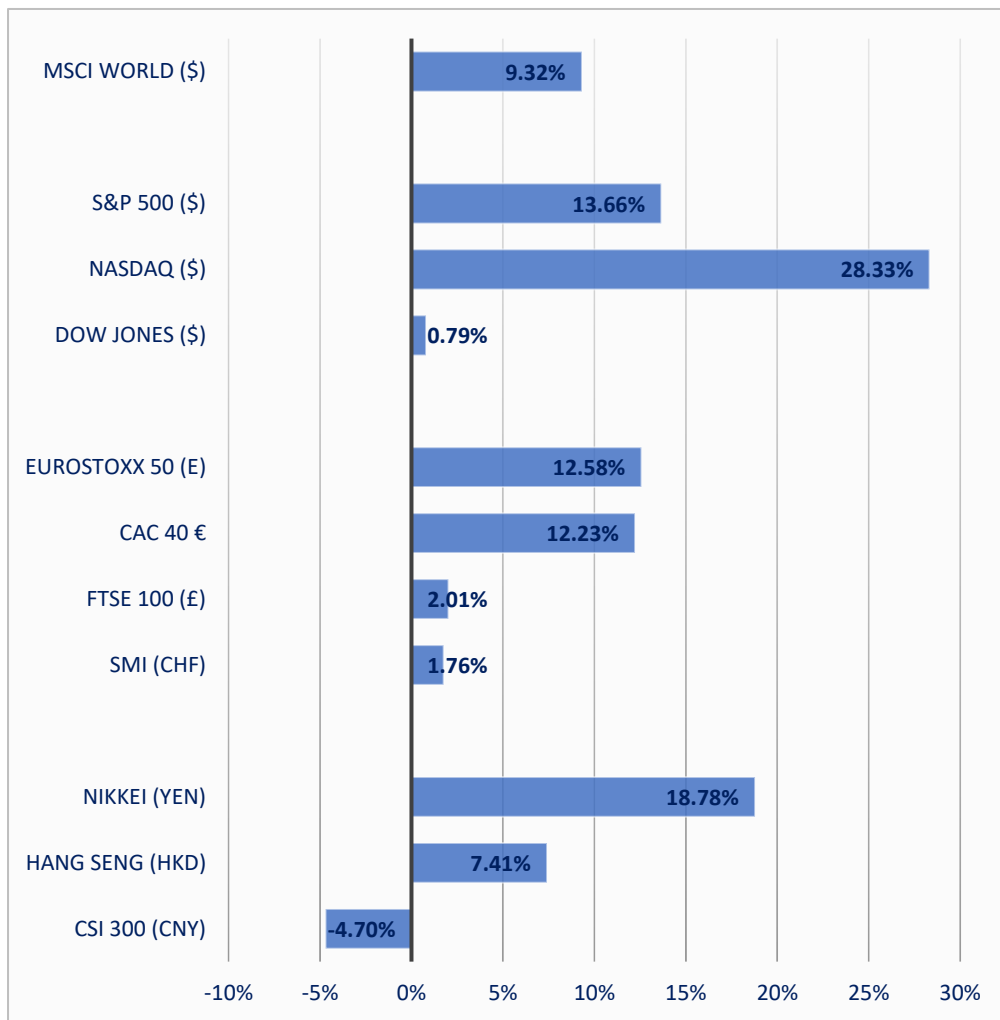
---

Strictement personnel et confidentiel

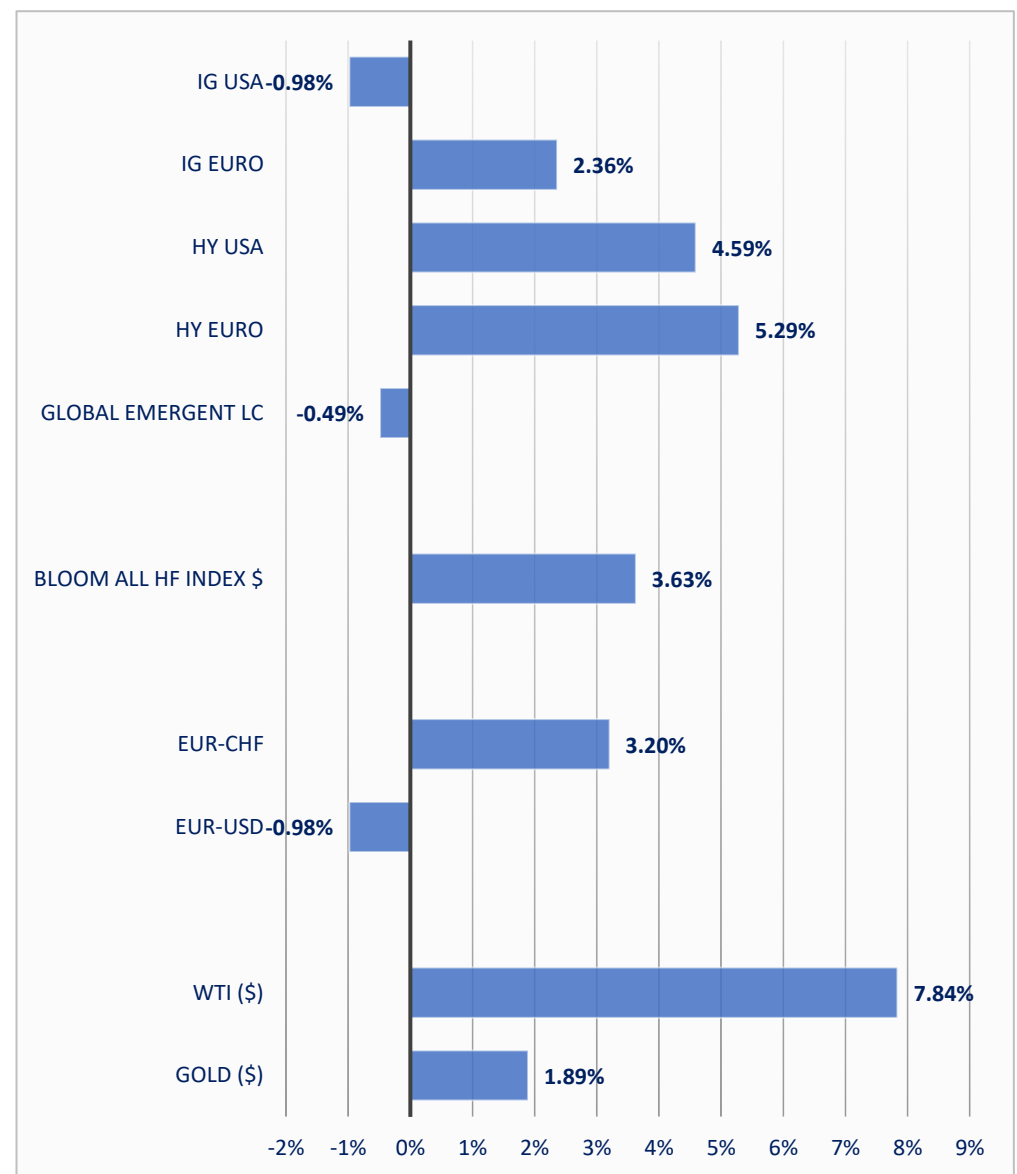
# PERFORMANCES DES INDICES MONDIAUX EN 2023

Au 06/10/2023

ACTIONS



	Prix	Variation YTD
Volatilité Eurostoxx	18.83	- 2.06
Volatilité S&P 500	17.57	- 4.10



OBLIGATIONS

HF

FX

MAT  
1ère

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

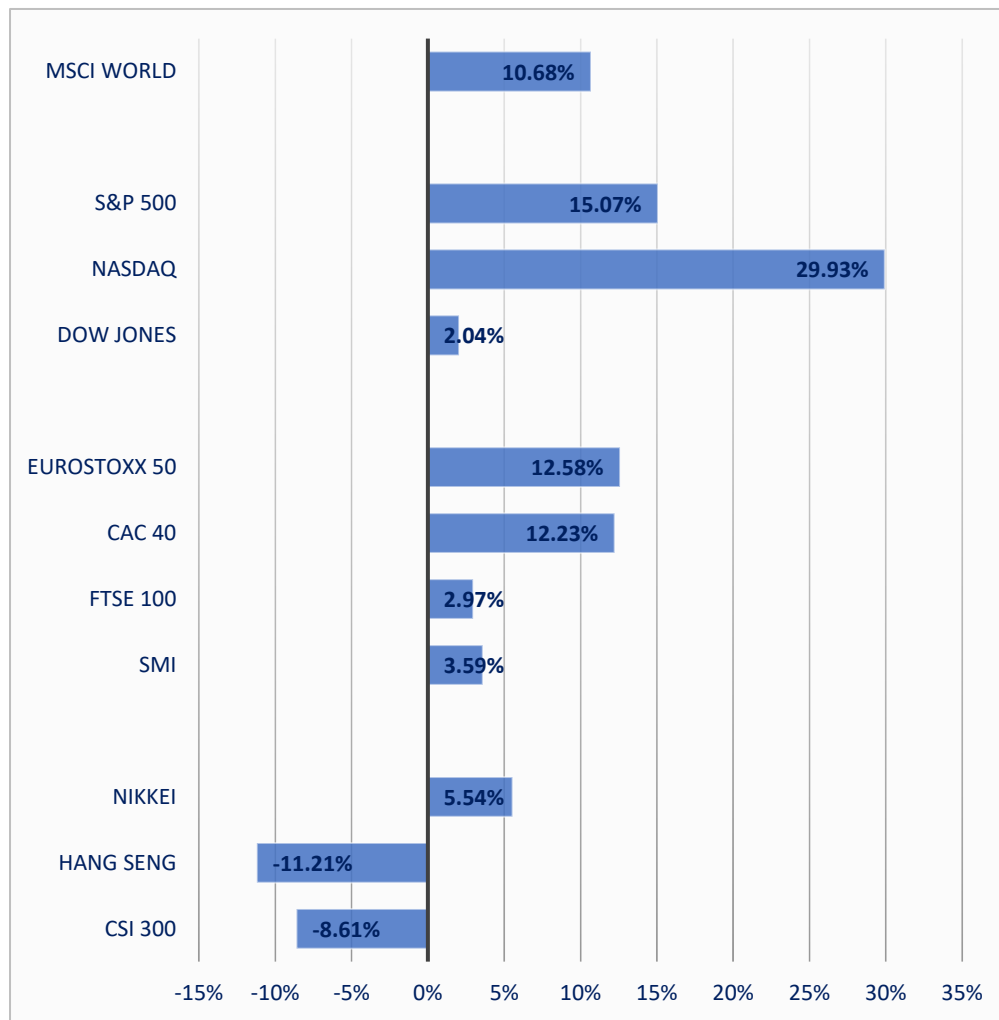
Source: Bloomberg – données du 01/01/2023 au 06/10/2023 en devises locales

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.

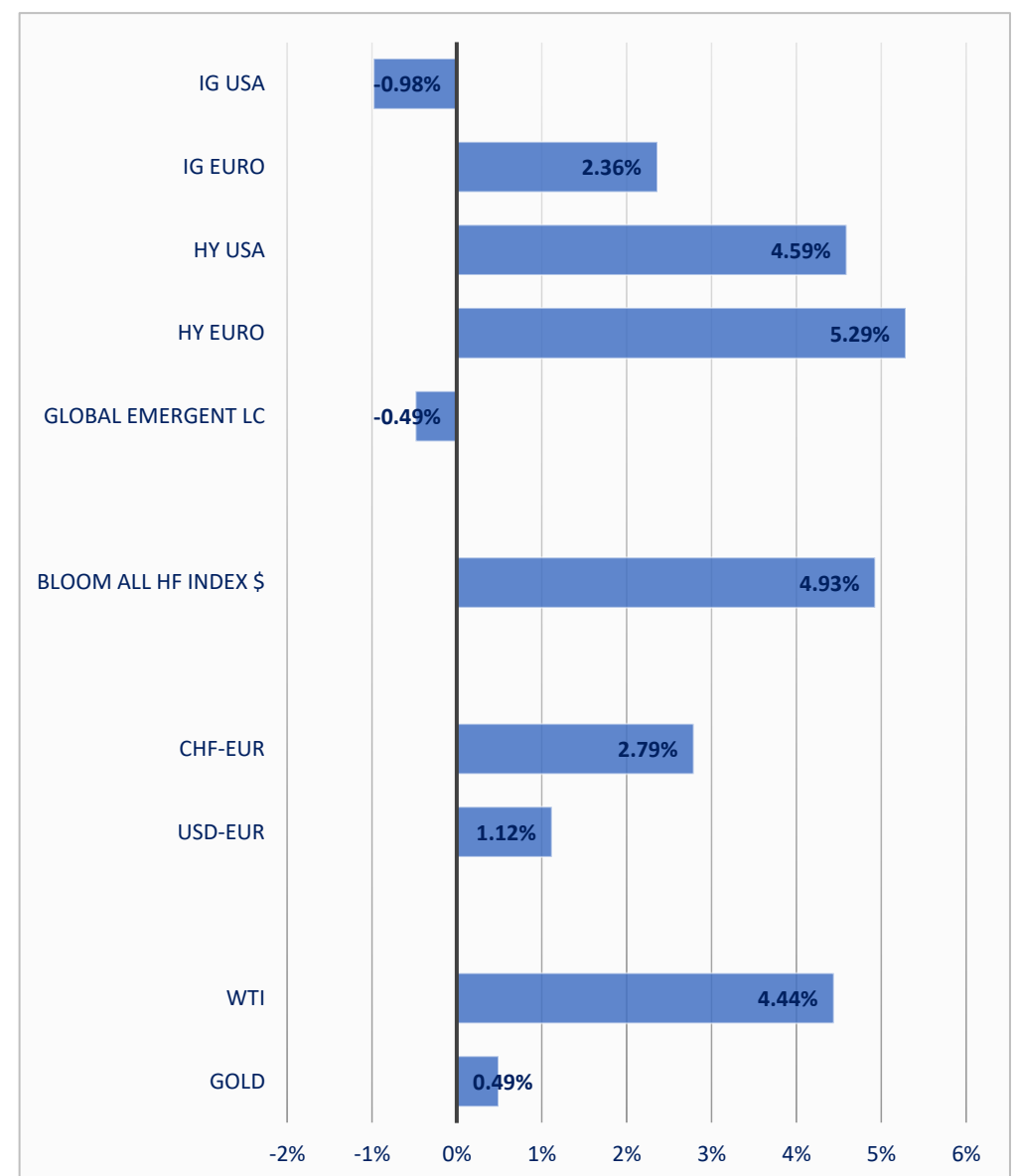
# PERFORMANCES DES INDICES MONDIAUX EN EURO EN 2023

Au 06/10/2023

ACTIONS



	Prix	Variation YTD
Volatilité Eurostoxx	18.83	- 2.06
Volatilité S&P 500	17.57	- 4.10



OBLIGATIONS

HF

FX

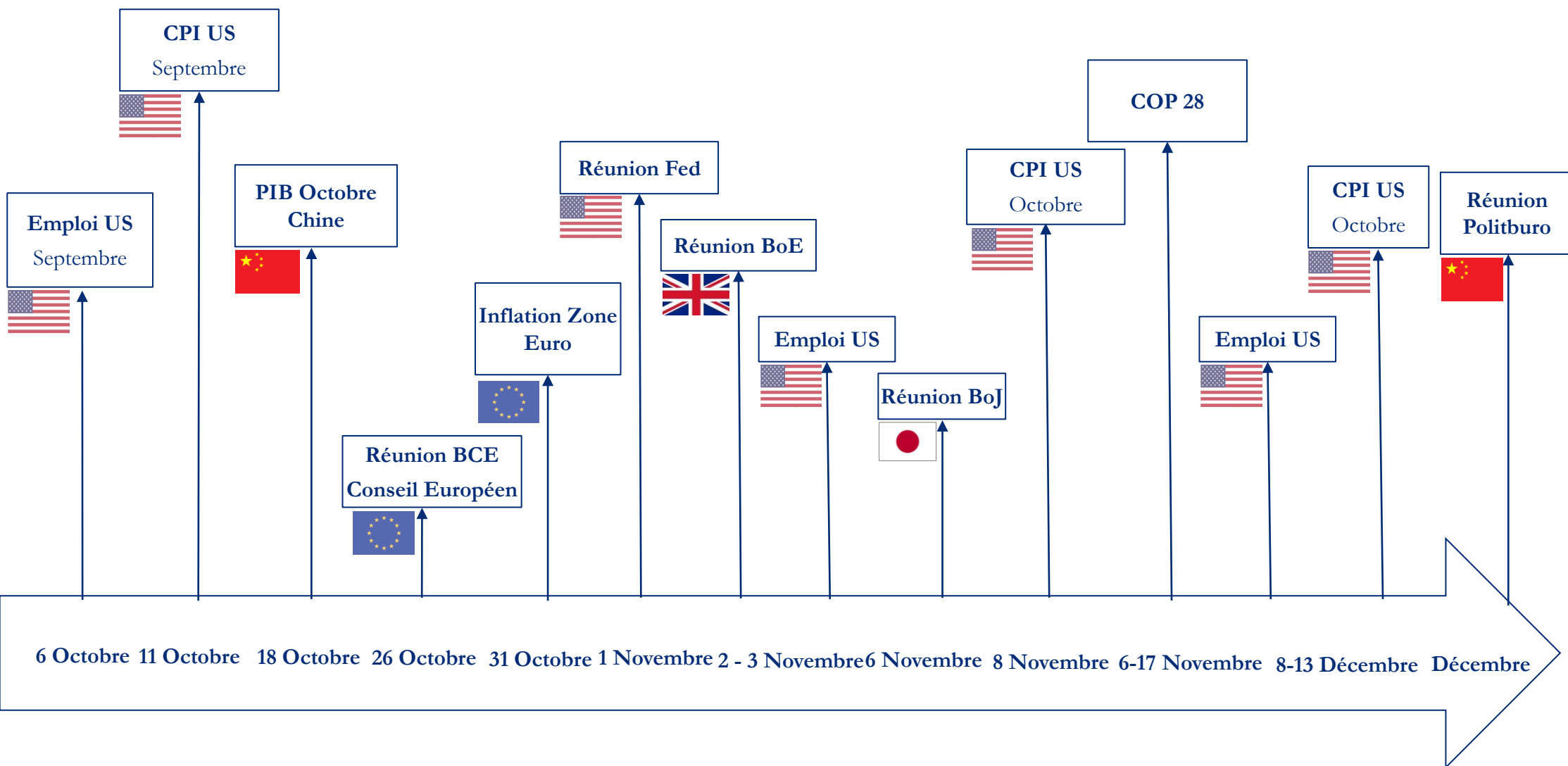
MAT  
1ère

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


Source: Bloomberg - données du 01/01/2023 au 06/10/2023 converti avec le taux de change en vigueur au 06/10/2023

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.

# LE T4 2023 DEVRAIT ENCORE ÊTRE RYTHMÉ PAR POLITIQUE MONÉTAIRE ET CHIFFRES D'INFLATION



# RÉSUMÉ PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES

	Activité Economique	Politique Monétaire
	=	-

Taux 1 an	5.42%
Taux 5 ans	4.78%
Taux 10 ans	4.83%
Taux directeur	5.50%
Prochaine hausse de taux	25bps
Discours	Restrictif

## Activité économique


- PIB 2023 : 1.6% (FMI)
- PMI Manufacturier : 49
- PMI Services : 53.6
- Production industrielle : 0.25%

## Inflation

- Inflation : 3.7%
- Inflation Core : 4.3%

## Emploi

- Chômage : 3.8%
- Création d'emplois : 336K

	Activité Economique	Politique Monétaire
	=	-

Taux 1 an	3.78%
Taux 5 ans	2.79%
Taux 10 ans	2.92%
Taux directeur	4.00%
Prochaine hausse de taux	0
Discours	Restrictif

## Activité économique


- PIB 2023 : 0.8% (FMI)
- PMI Manufacturier : 43.4
- PMI Services : 48.4
- Production industrielle : -2.2%

## Inflation

- Inflation : 4.3%
- Inflation Core : 4.5%

## Emploi

- Chômage : 6.4%

	Activité Economique	Politique Monétaire
	=	+

Taux 1 an	2.17%
Taux 5 ans	2.53%
Taux 10 ans	2.68%
Taux directeur	4.35%
Prochaine hausse de taux	
Discours	Accommodant

## Activité économique

- PIB 2023 : 5.2% (FMI)
- PMI Manufacturier : 50.2
- PMI Services : 51.7
- Production industrielle : 4.5%

## Inflation

- Inflation : 0.1%
- Inflation Core : 0.8%

## Emploi

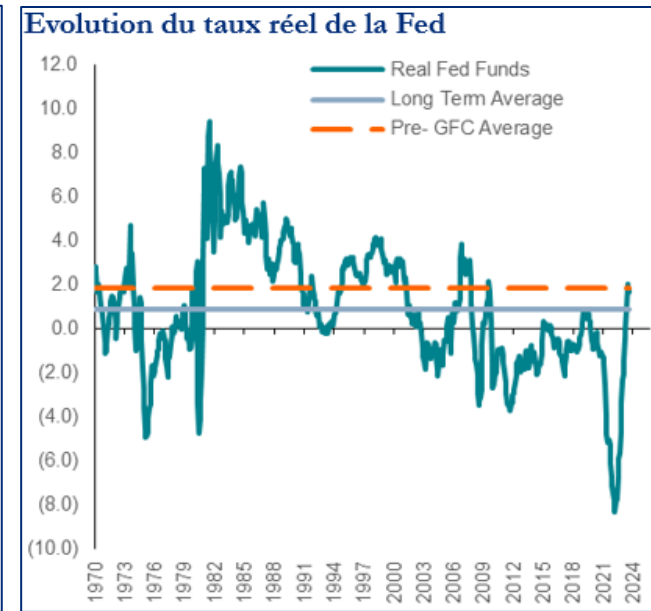
- Chômage : non applicable

---

**ETATS-UNIS – UNE FED HAWKISH, LE RALENTISSEMENT MACRO EST BIEN VISIBLE**

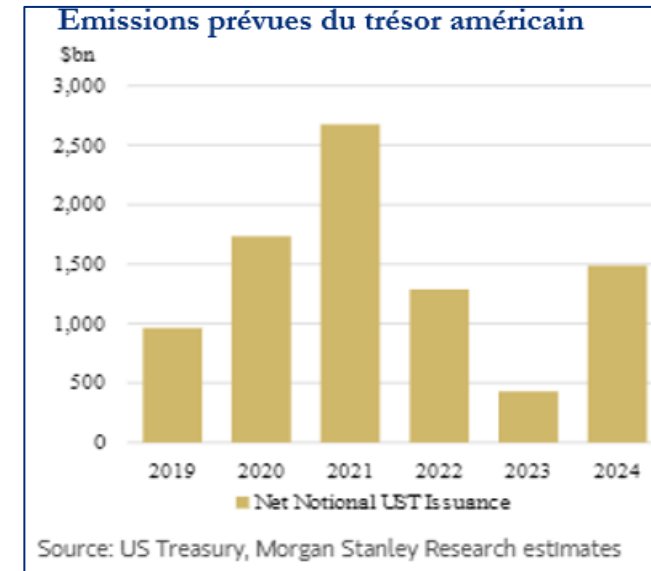
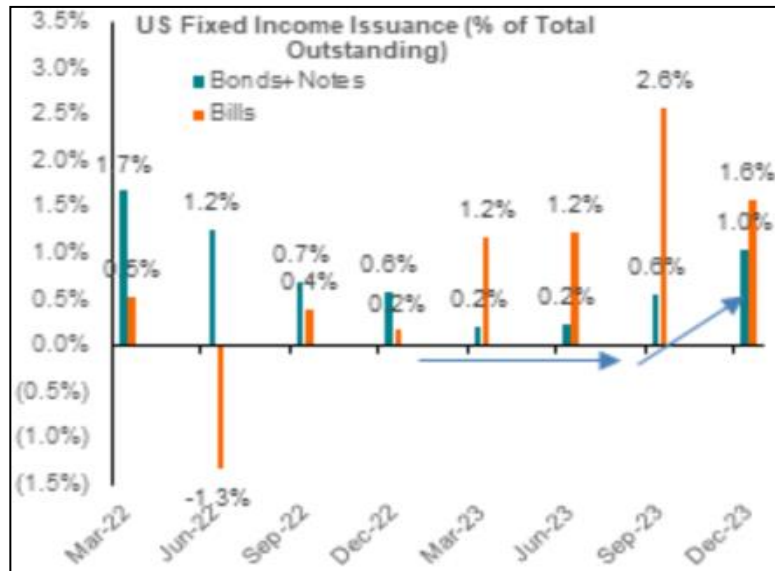
# ENVOLÉE DES TAUX - FED HAWKISH ET BESOINS DE REFINANCEMENT ÉLEVÉS

Un taux directeur au plus haut depuis 2008...



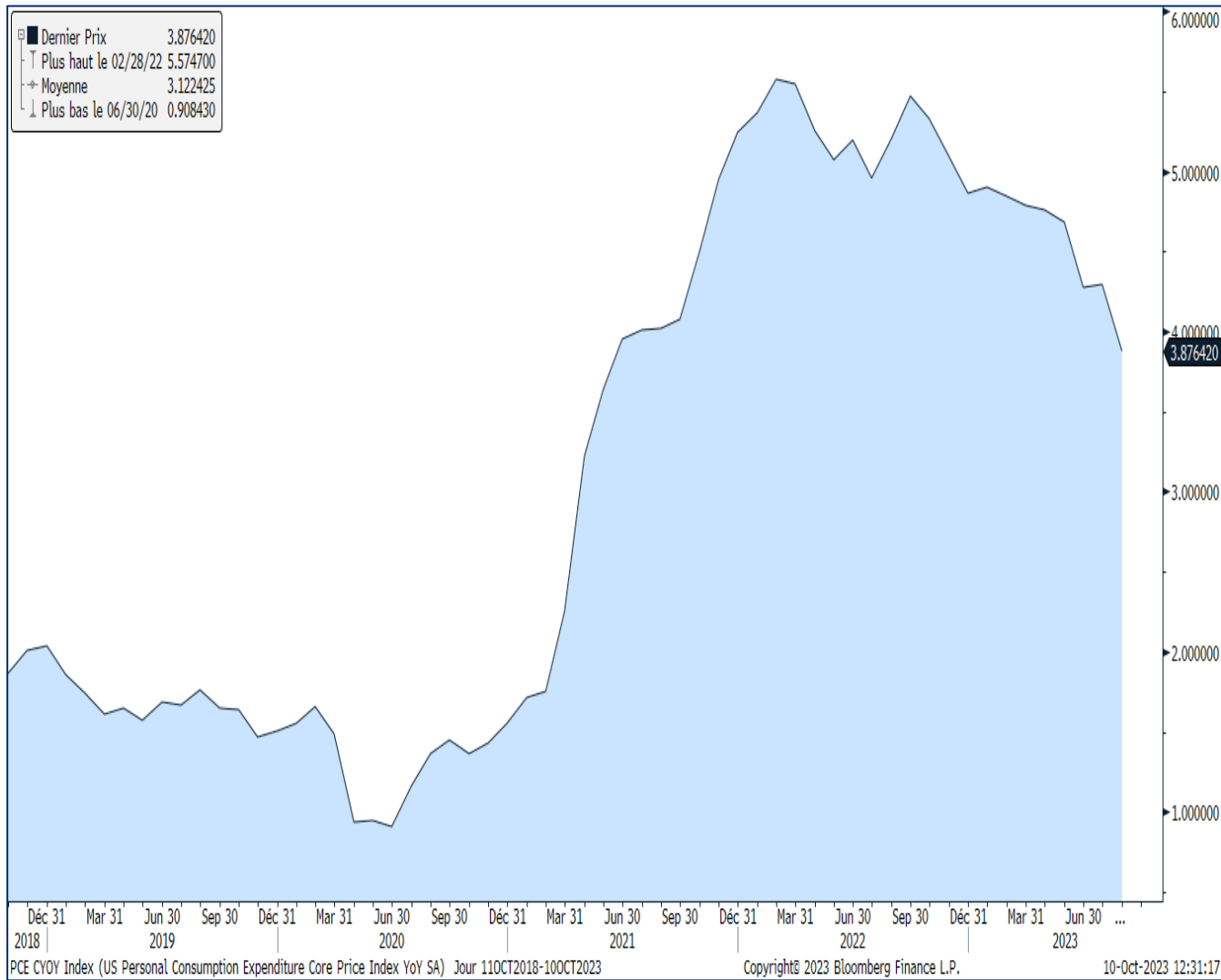
... qui emmènent les taux réels de la Fed sur des niveaux, plus connus depuis la crise des subprimes

Une offre importante de bons du trésor américain pour financer le déficit depuis l'été

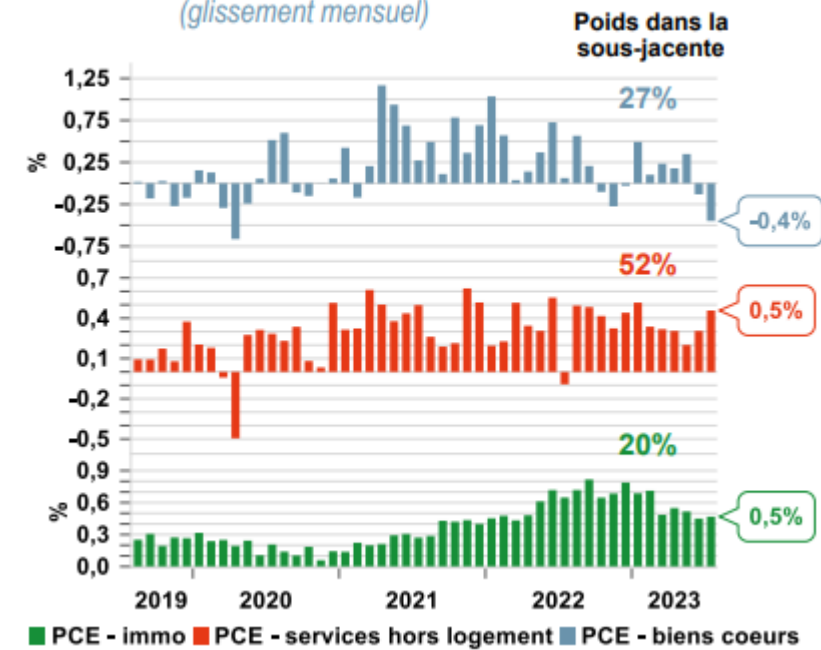


Mouvement qui devrait se poursuivre en 2024

# L'INFLATION EST BIEN ORIENTÉE

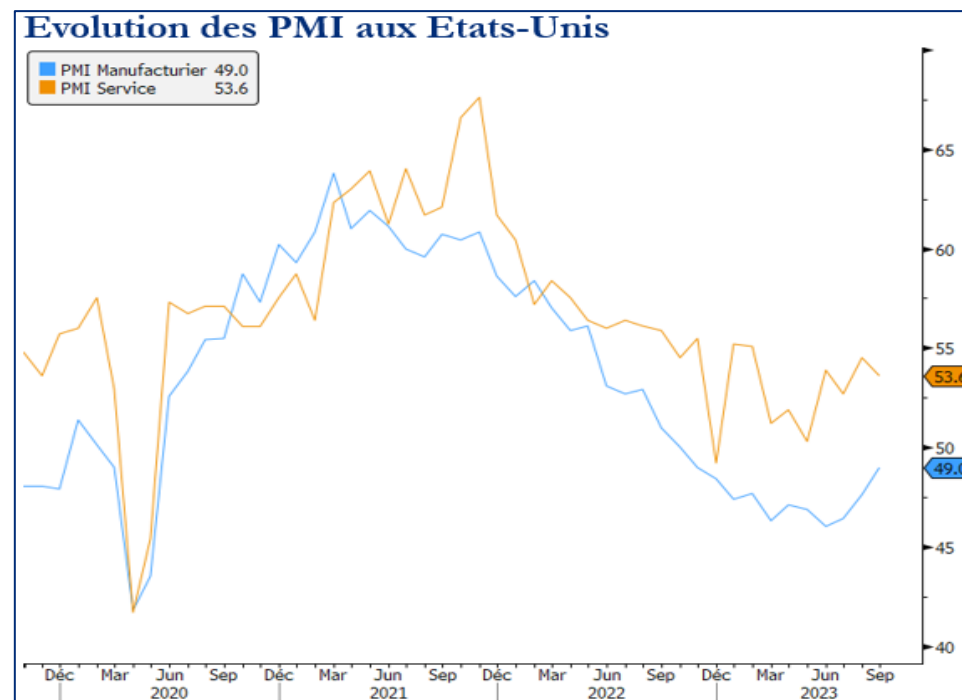
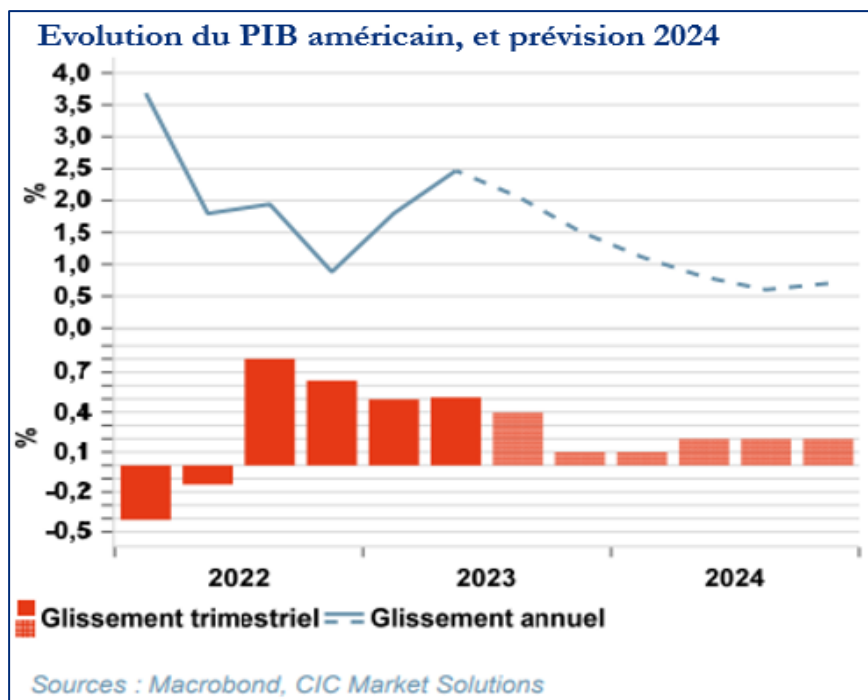
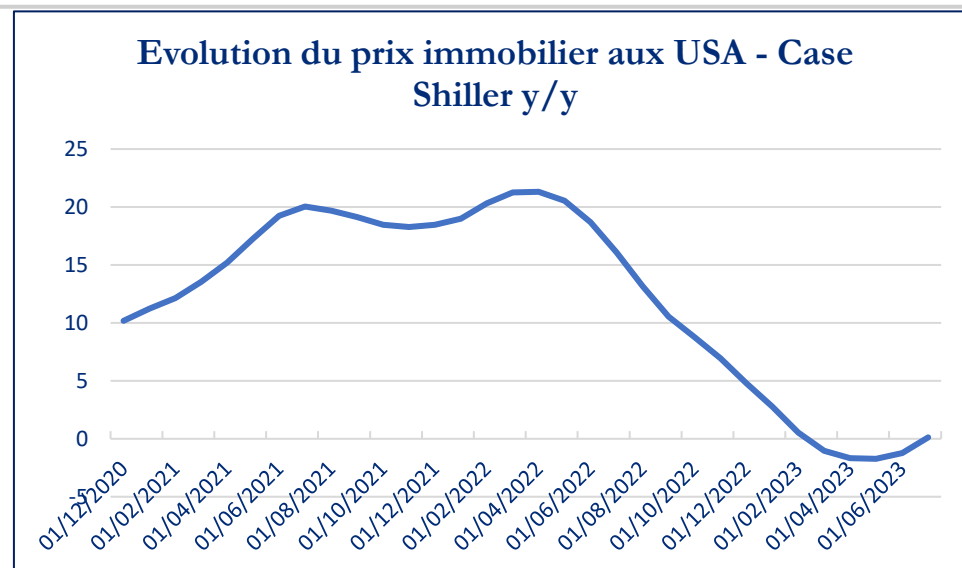
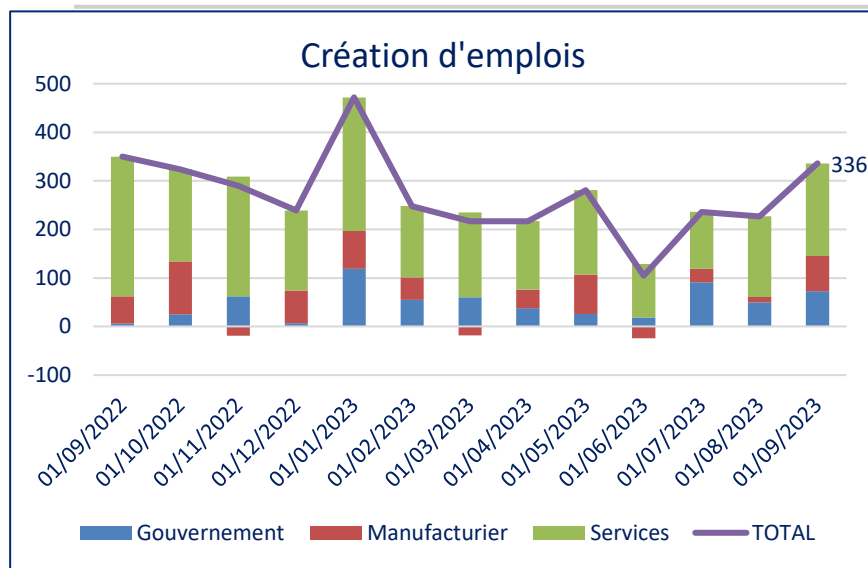


Etats-Unis : inflation sous-jacente PCE par principaux postes (glissement mensuel)

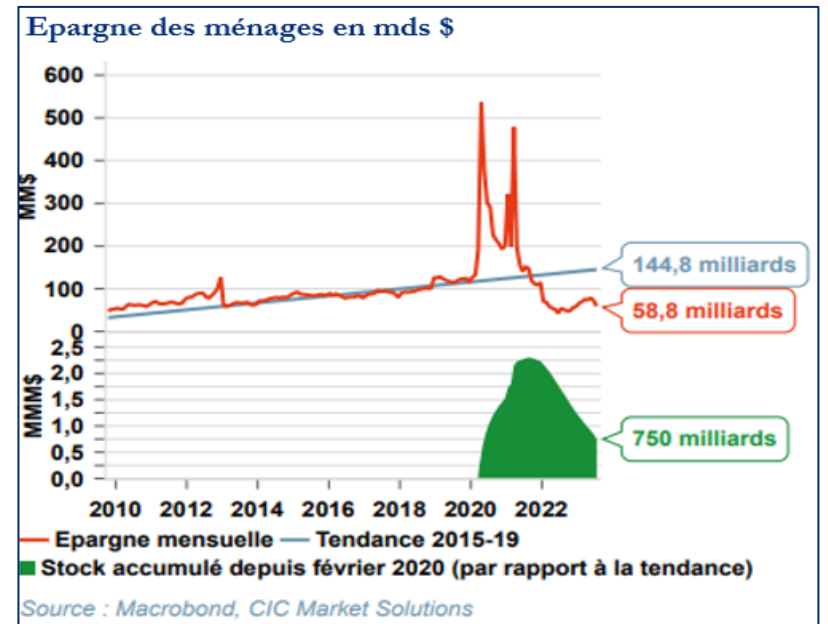
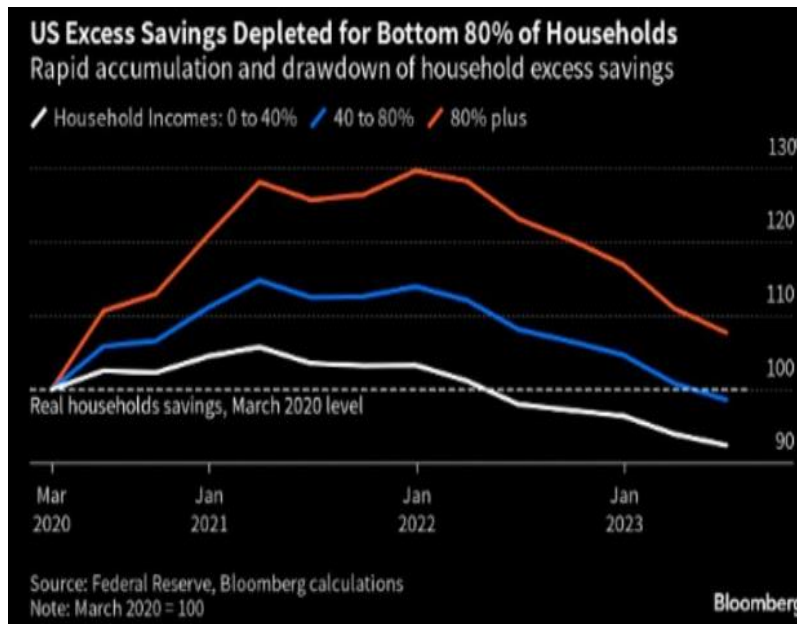
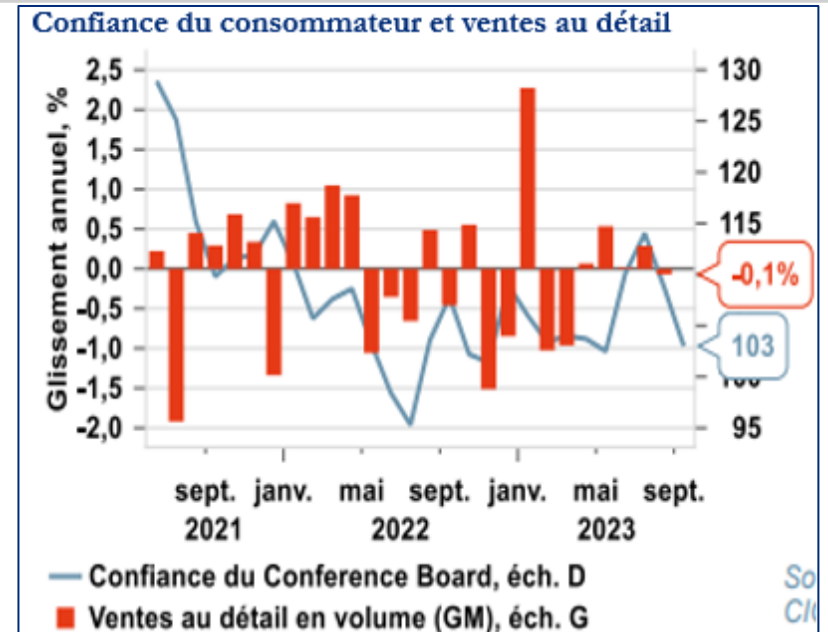
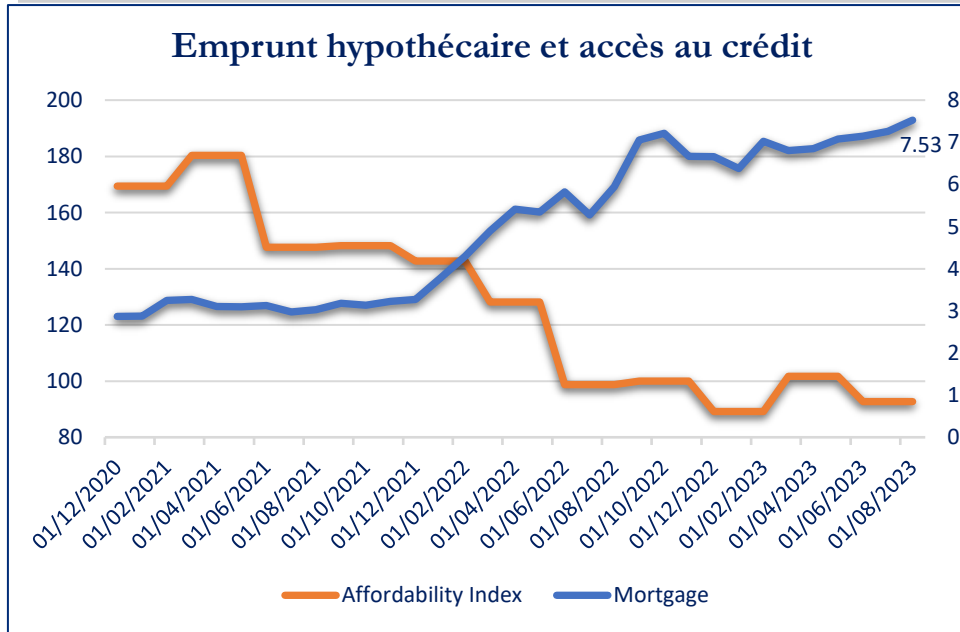




# ETATS-UNIS : RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE SANS RÉCESSION



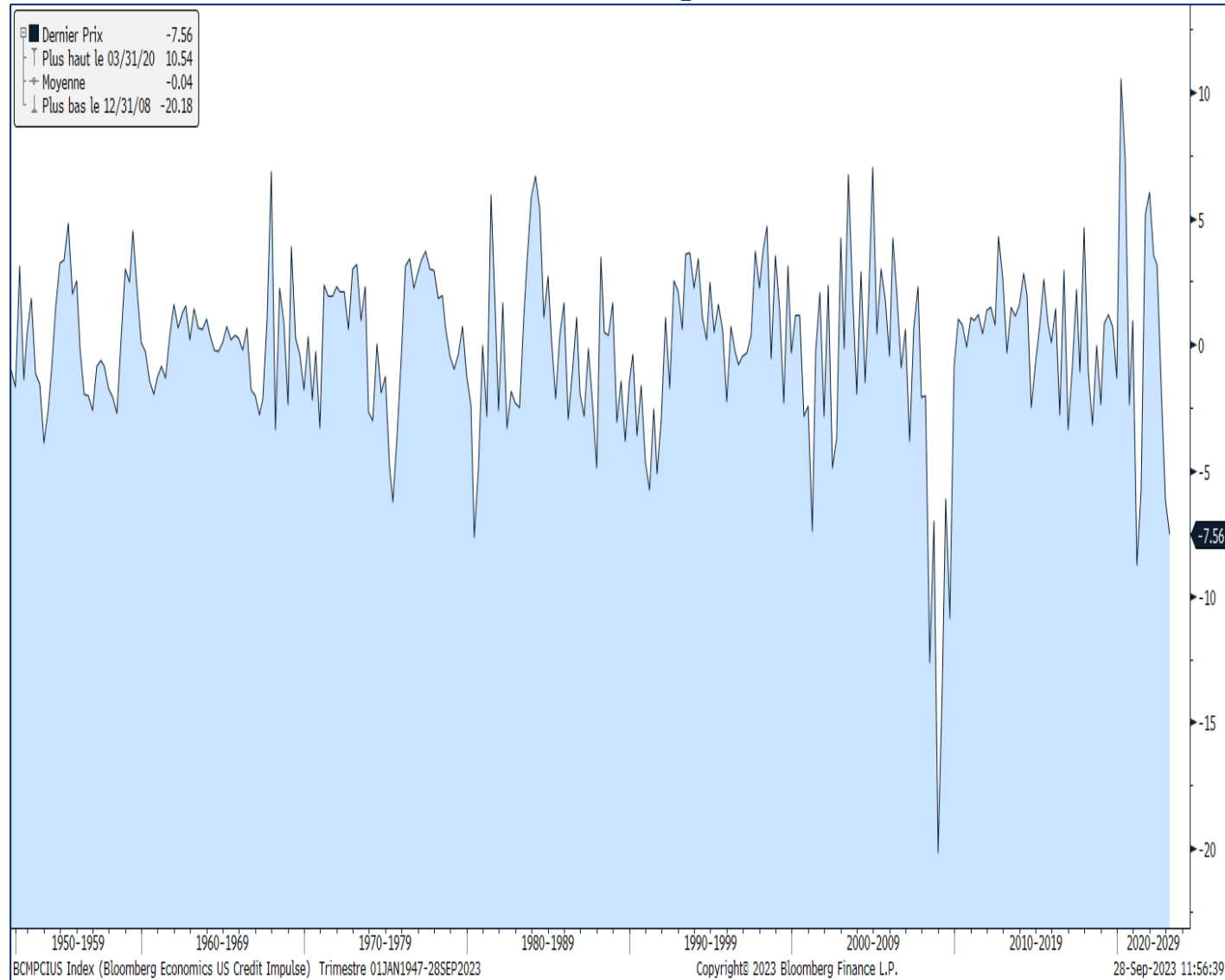
# ETATS-UNIS : LES TAUX PÉNALISENT LA CONSOMMATION



L'excès d'épargne s'amenuise à 750mds\$, seuls les ménages les plus aisés ont encore de l'épargne accumulée pendant le Covid

# ETATS-UNIS : UNE ÉCONOMIE QUI N'EST PLUS DOPÉE À LA DETTE

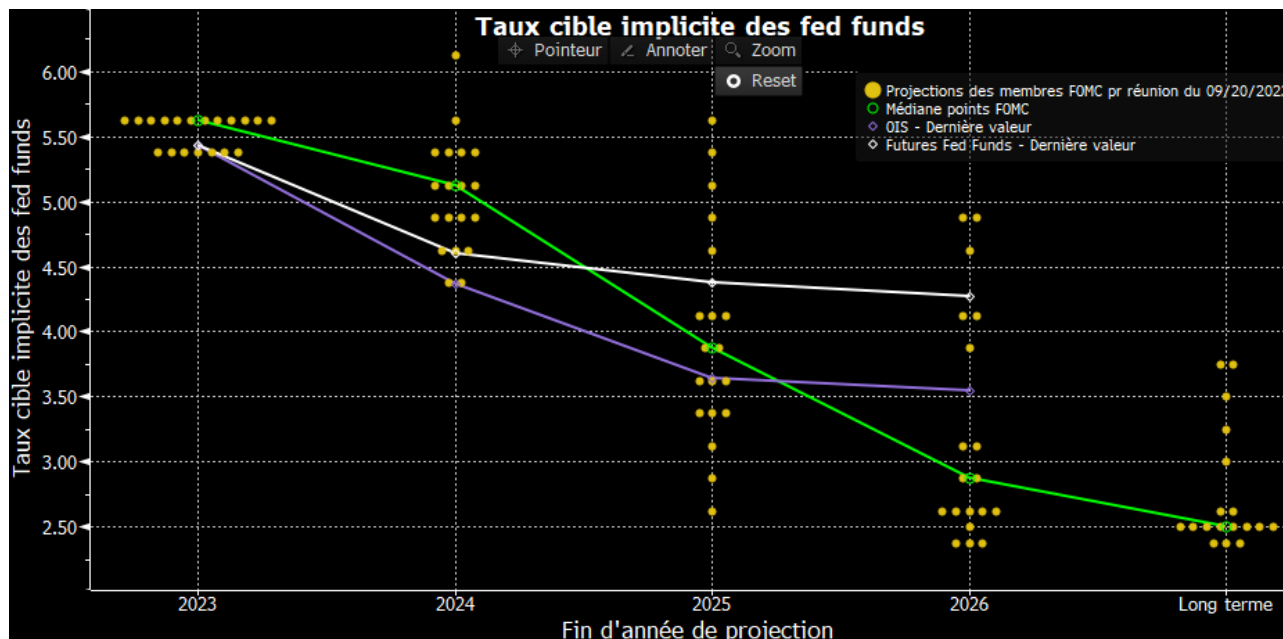
## US Credit Impulse



Le crédit n'est donc plus un soutien à l'économie. Comme le prouve la variation dans le flux de crédit à l'économie en glissement annuel en % du PIB.

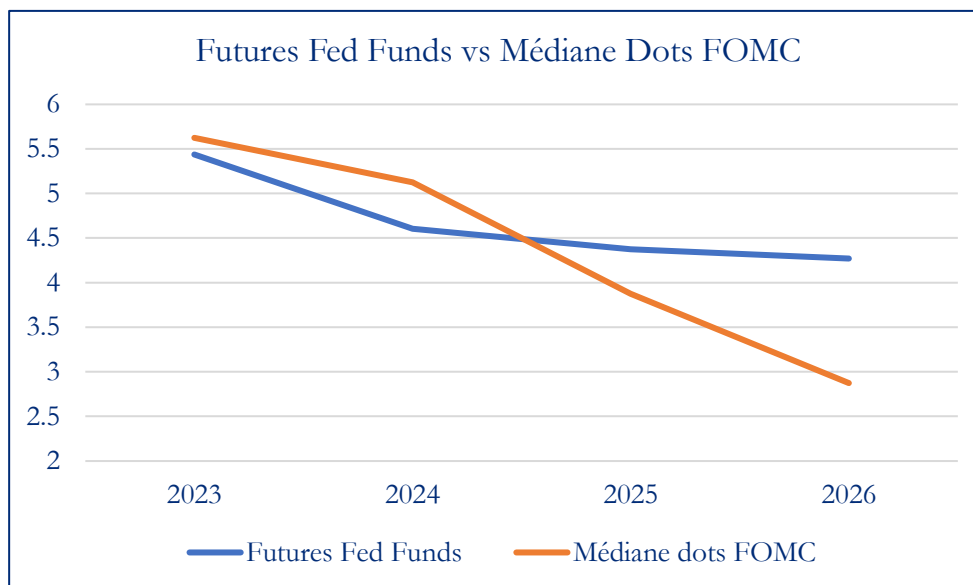
Depuis le 1<sup>er</sup> octobre, les étudiants américains reprennent le remboursement de leur dette (en moyenne 267 dollars par mois), dont les paiements étaient arrêtés depuis 3 ans

# ÉTATS-UNIS – UNE POLITIQUE MONÉTAIRE PLUS ACCOMMODANTE À PARTIR DE 2024



Dots par bucket de taux et par années

Cible	2023	2024	2025
<4.12%			14
4.375%		2	
4.625%		3	1
4.875%		4	1
5.125%		4	1
5.375%	7	4	1
5.625%	12	1	1
6.125%		1	

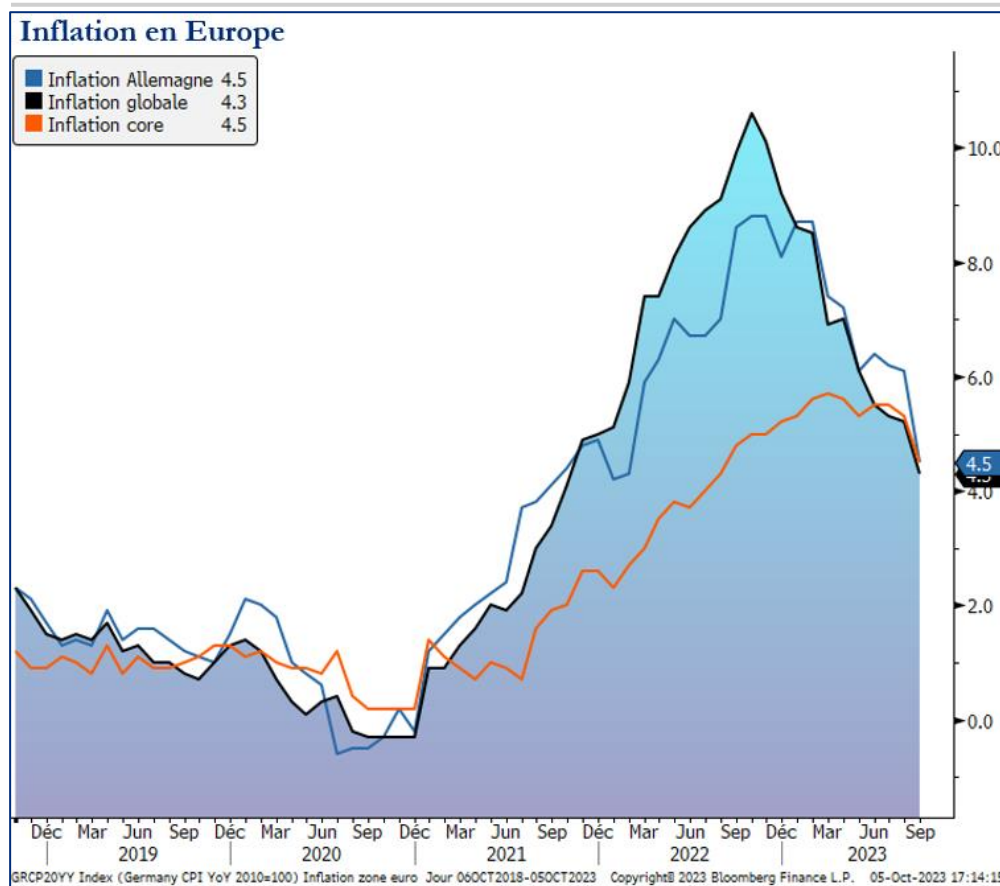


- Les dots de la Fed nous laissent envisager une politique monétaire plus accommodante dès l'année prochaine
- Le marché anticipe en revanche déjà 83bps de baisse de taux tandis en 2024 tandis que les dots de la Fed indiquent 50bps, le « higher for longer » n'est pas encore complètement intégré

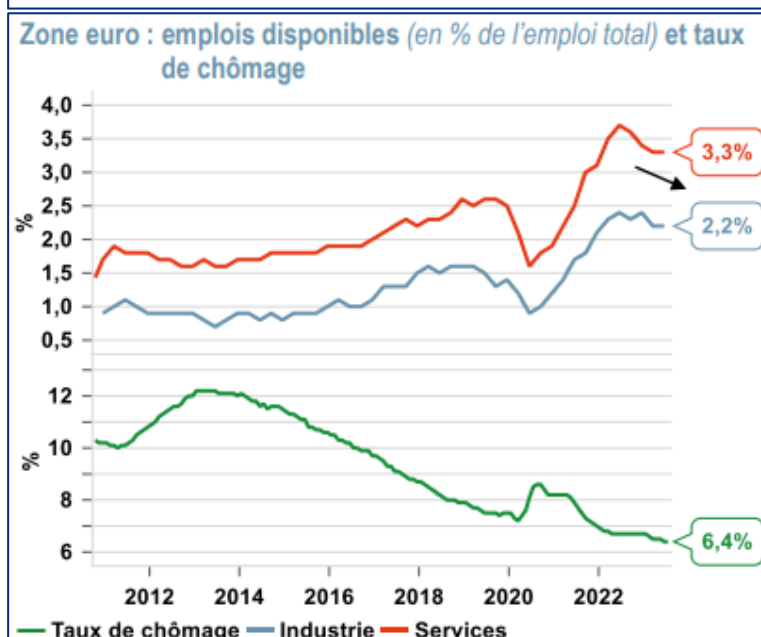
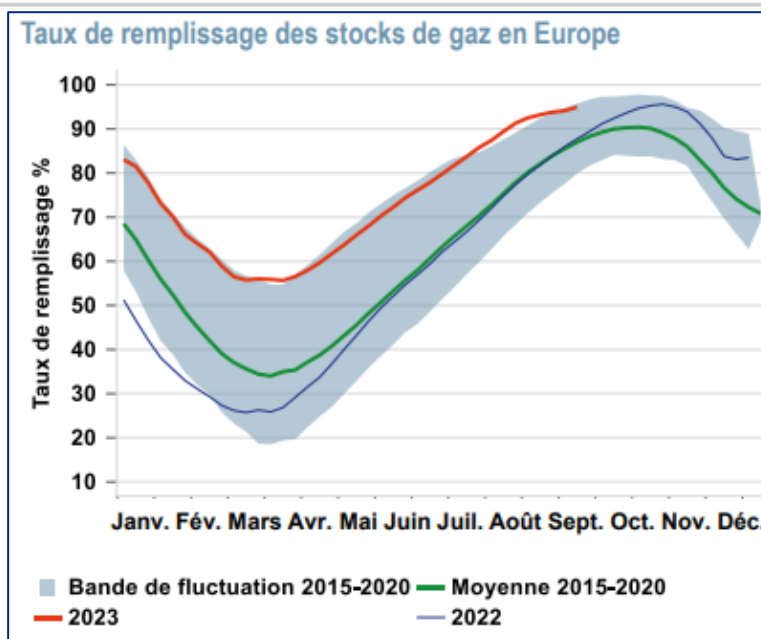
---

**EUROPE : LA BCE A PEUT-ÊTRE MOINS DE CHEMIN À PARCOURIR**

# EUROPE : OÙ EN EST LA BCE ?



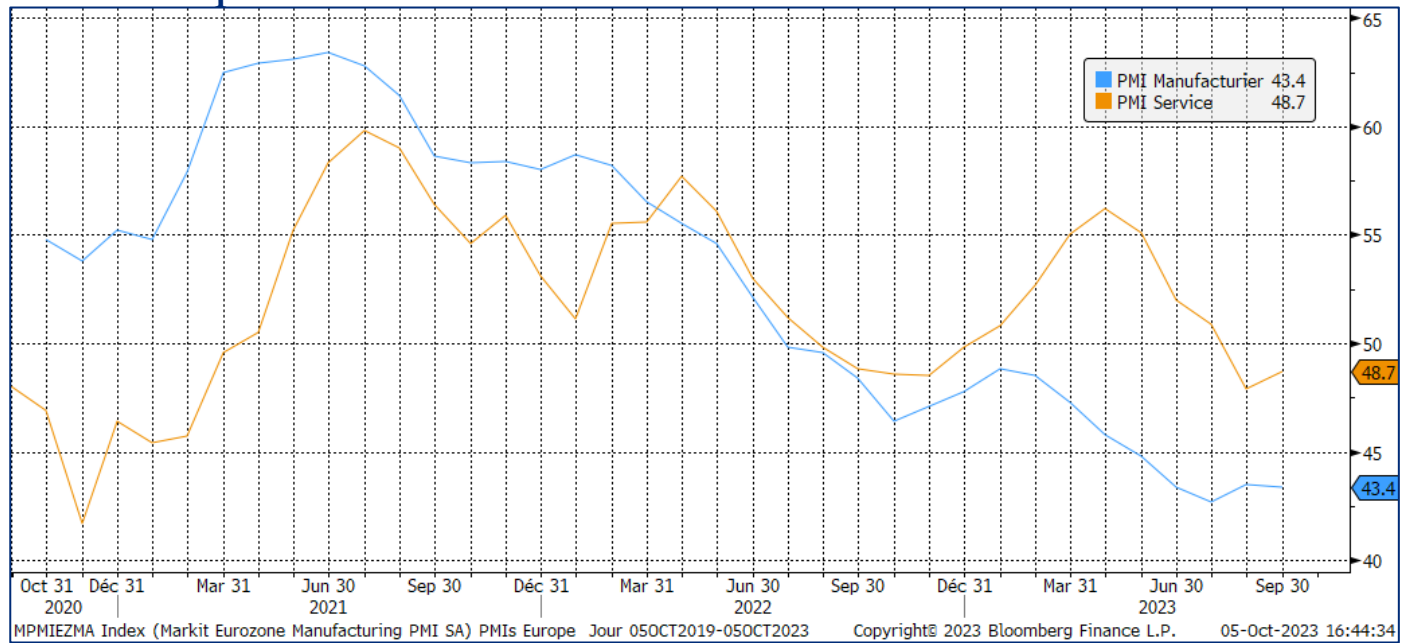
L'inflation continue de baisser malgré un marché de l'emploi qui reste tendu. Les stocks de gaz sont sur des niveaux historiquement élevés



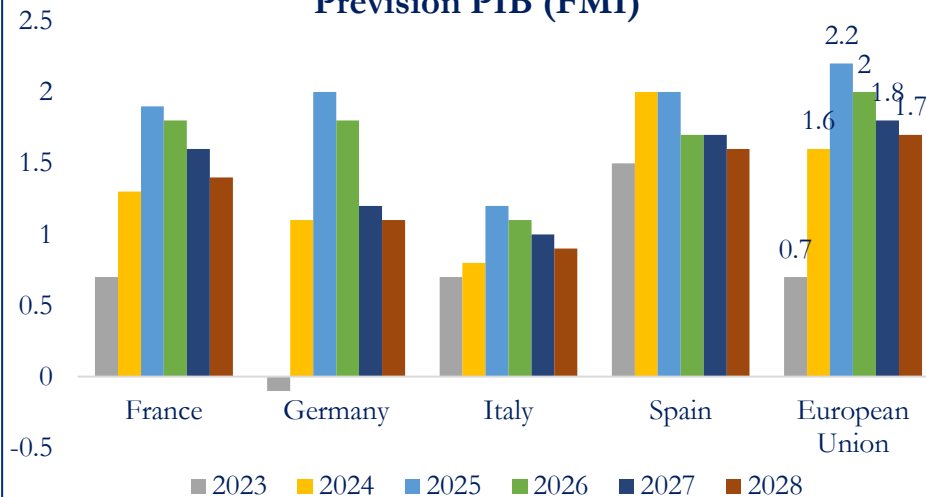
# EUROPE : LE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE EST GÉNÉRALISÉ

## PMIs Européens

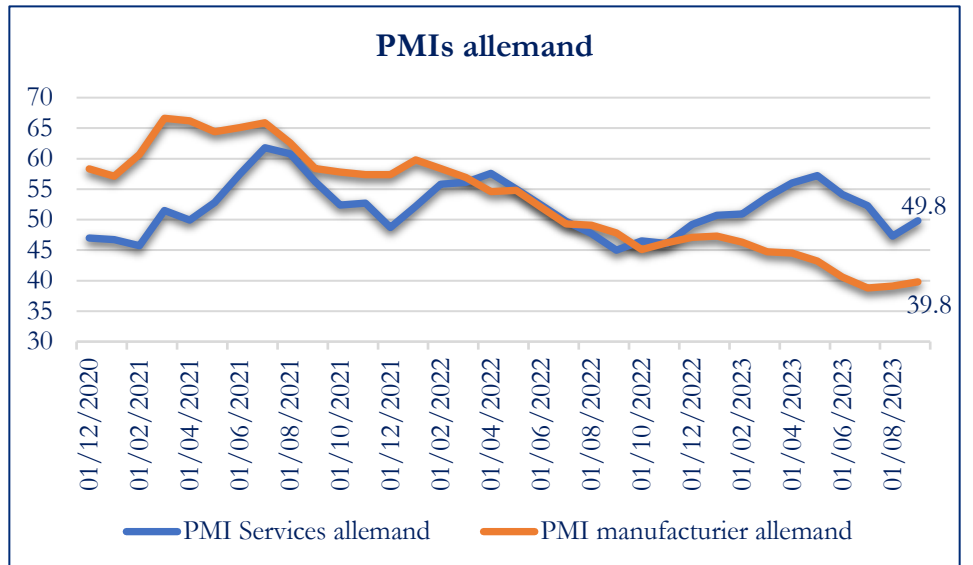
Des PMIs en contraction mais qui semblent se stabiliser



## Prévision PIB (FMI)

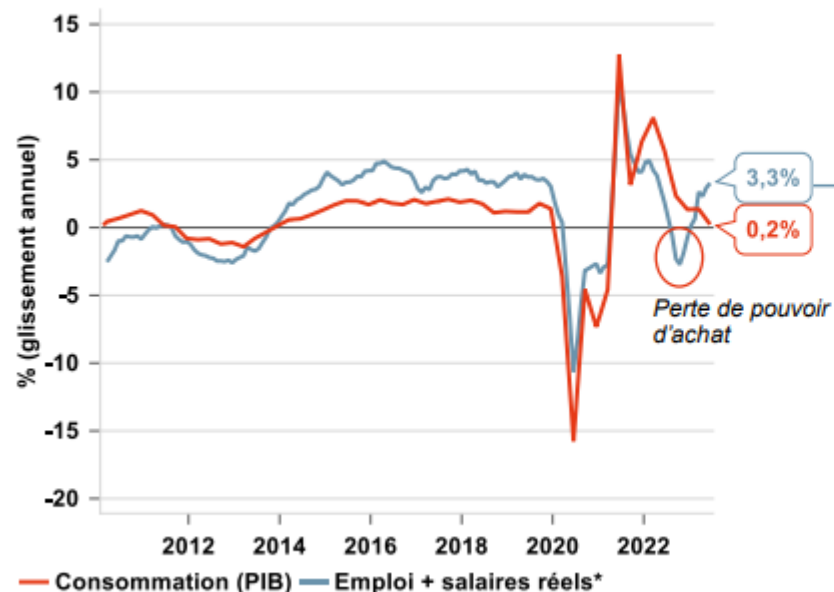


## PMIs allemand



# EUROPE : NOUS NE PASSERONS PAS FORCÉMENT PAR LA CASE RÉCESSION

Zone euro : consommation des ménages et évolution cumulée de l'emploi et des salaires réels\* (% , glissement annuel)



Source : Macrobond, CIC Market Solutions

Zone euro : nombre d'emplois et salaires réels\*



\* Evolution des salaires corrigés de l'inflation

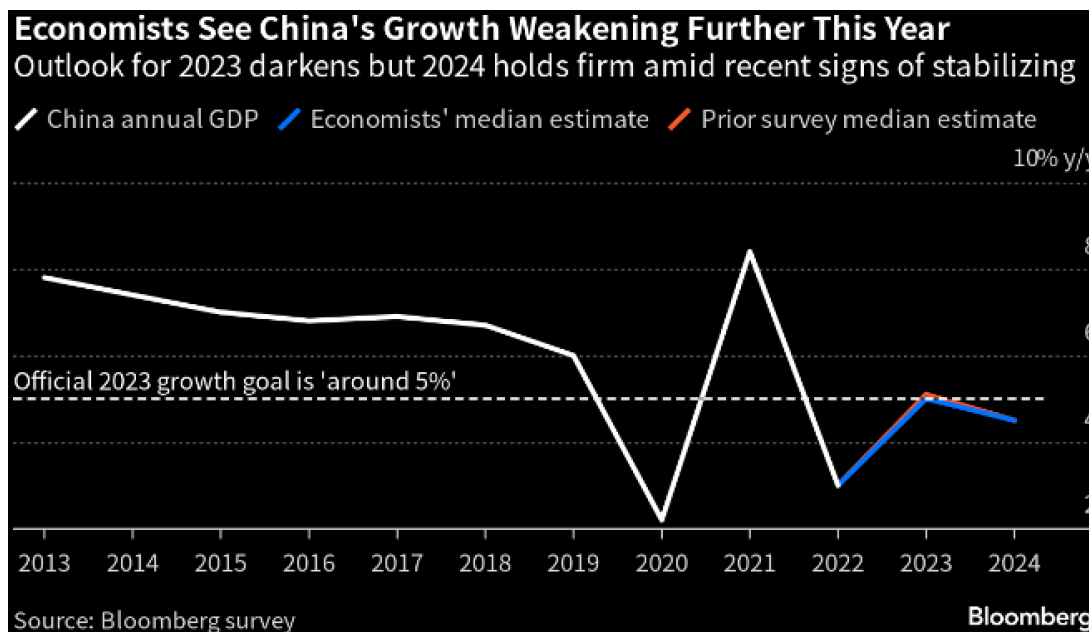
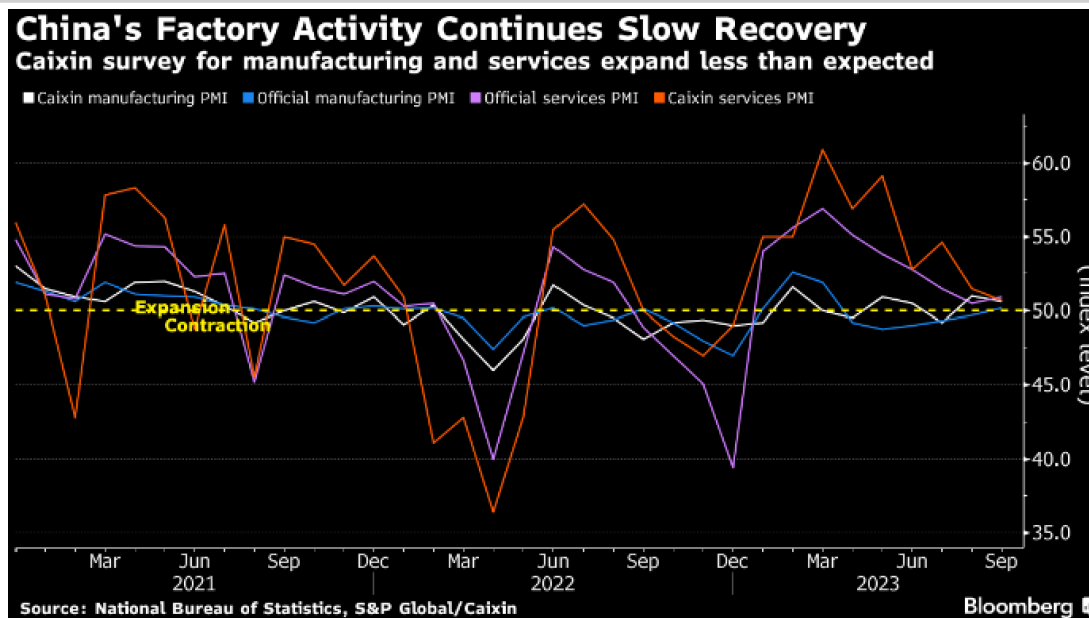


---

## **CHINE : LES DONNÉES PEINENT ENCORE À RASSURER**

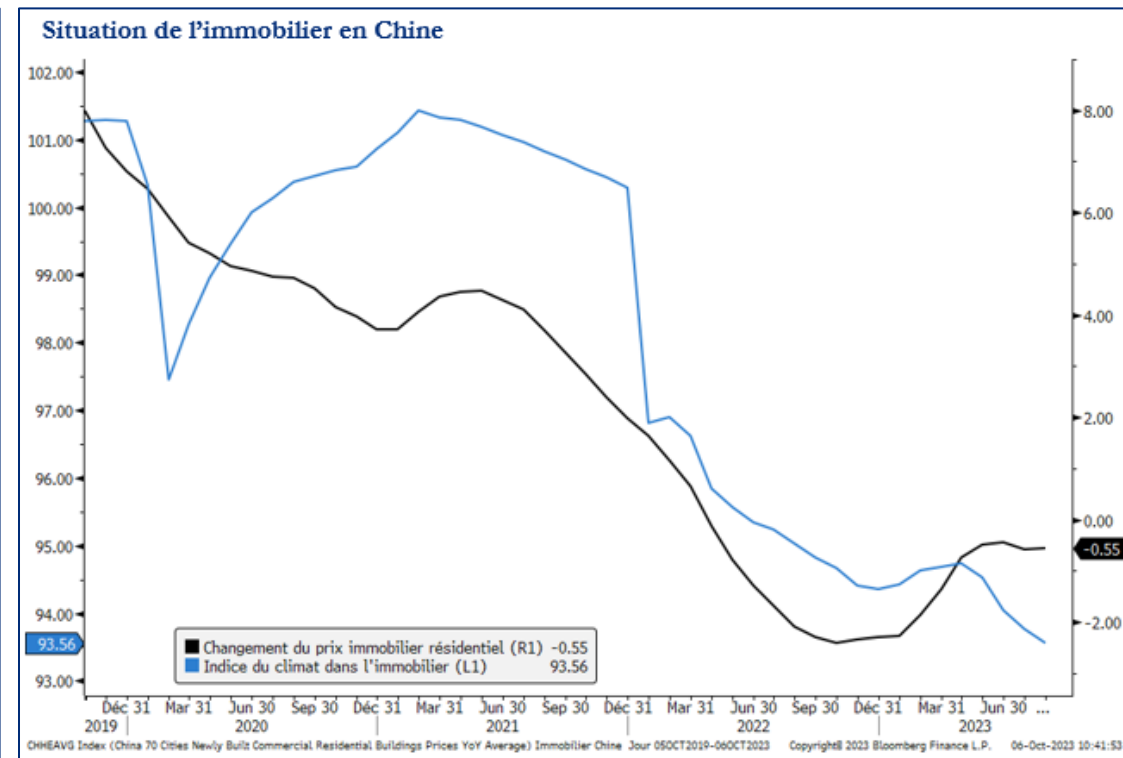
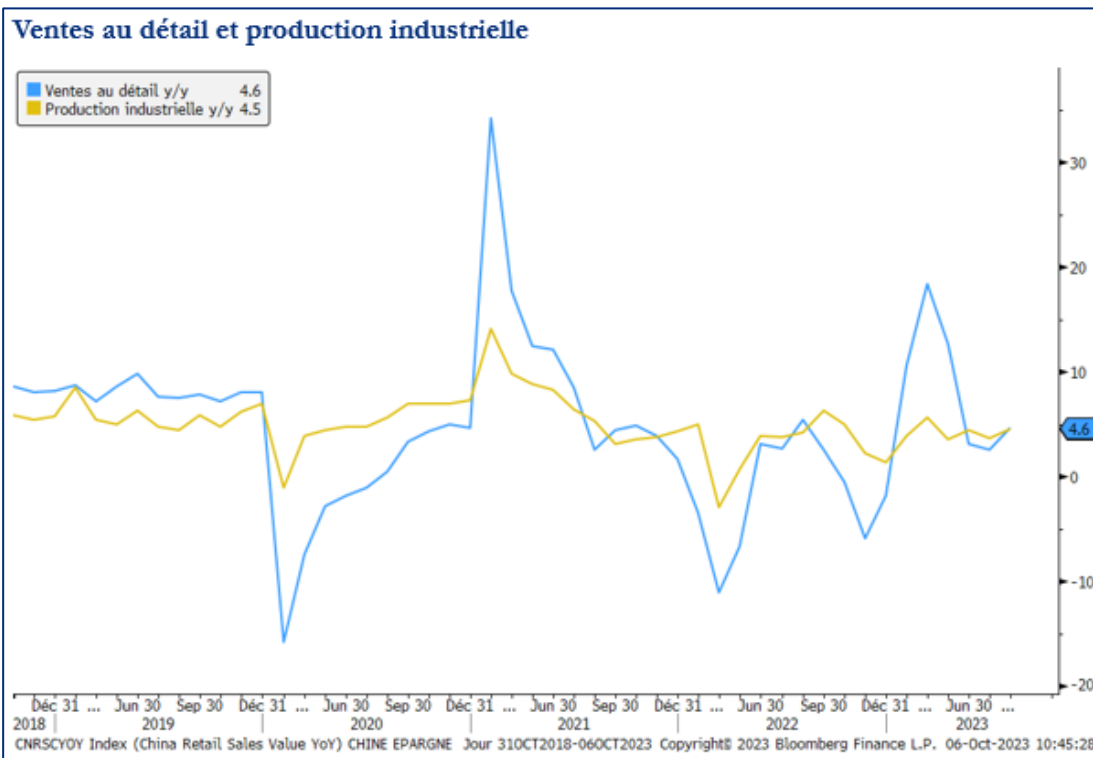
# CHINE : UNE STABILISATION FRAGILE

Les PMIs passent sur des niveaux d'expansion



Les objectifs de croissance seront difficiles à réaliser

# CHINE : UNE STABILISATION FRAGILE



L'économie semble se stabiliser mais est toujours impactée par le marché immobilier

---

## ALLOCATION D'ACTIFS T3

# ALLOCATION D'ACTIFS

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

## Allocation d'actif

Actions			→		
Obligations				→	
Produits structurés					

→ Monétaire

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				→	

# ONE PAGE RÉCAPITULATIF

	Quantitatif	Qualitatif	Valorisation	Actions	Crédit
Etats-Unis	-	=	-	=	+
	- Tension sur les taux avec un discours toujours restrictif de la Fed - L'inflation continue de décélérer - Normalisation sur le marché de l'immobilier	- L'excès d'épargne ne constitue plus un relais de consommation - Le crédit ne dope plus la consommation - La lutte contre l'inflation semble bien avancer	- Prime de valorisation sur le S&P 500 (mais en décote sur l'équipondéré) - Un écart type supérieur à la moyenne historique 20 ans	- Continuer de privilégier la visibilité (Microsoft), les défensives (McDonald's, Eli Lilly) et les industrielles de grande qualité (Deere)	- Les taux ont continué de se tendre, et présentent désormais une opportunité intéressante: privilégier les durations courtes et le crédit de bonne qualité
Europe	-	=	+	=	+
	- Les taux se tendent avec une nouvelle hausse de 25bps - Le consommateur et les entreprises commencent à être impactées (PMI en contraction et baisse de la consommation)	- 25% de la dette corporative européenne arrivera à échéance d'ici fin 2025 - Les marges sont sur des niveaux historiquement élevées - Attention à l'inflation salariale	- A 12,68x le marché continue de se payer en décote par rapport à son historique et relativement au marché américain	- Revenir sur les entreprises qualité-croissance: luxe, technologie, santé, industrielles de qualité - Se réindexer à la zone via ETFs	- Les taux ont continué de se tendre, et présentent désormais une opportunité intéressante: privilégier les durations courtes et le crédit de bonne qualité
Chine	=	=	+	=	
	- Les entreprises et ménages semblent indiquer des premiers signaux de stabilisation (PMI, prod. Industrielle et consommation)	- Une relance budgétaire est nécessaire pour atteindre les objectifs de croissance - Les excès d'épargne sont toujours présents. Attention au chômage des jeunes	- Le marché chinois présente toujours une décote par rapport à sa moyenne 5 ans et 20 ans	- Céder le fonds Victory Far East - Conserver le produit avec protection sur le CSI 500	
	Produits Structurés		Matières Premières		Devise
Indice	=	Or	-	Franc Suisse	=
	L'approche est tactiquement plus défensive en raison du contexte de volatilité.		- La corrélation inverse entre taux réels et l'or devraient continuer de peser		- Le différentiel de taux ne devrait pas envoyer de tendance marquée sur cette devise
Single Stock	=	Pétrole	=	Dollar	=
	- Nous restons neutres compte tenu du risque spécifique qui ne nous semble pas nécessairement rémunéré		- Le pétrole restera tiraillé entre craintes de récession et diminution de l'offre		- Les tensions sur les taux et les nécessités de refinancement du trésor devraient permettre au dollar de rester sur ces niveaux

# 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. .