



# Lettre Trimestrielle

T2 2023

## Marchés

Actions Monde	30/06/2023	T2 2023	2023 (YTD)	2022	Devise
CAC 40	7400,06	1,06%	14,31%	-9,50%	EUR
Europe (Stoxx 600 TR)	1088,33	2,27%	10,85%	-10,64%	EUR
Zone Euro (Eurostoxx TR)	1004,77	2,66%	14,80%	-12,31%	EUR
Etats-Unis (Dow Jones)	34407,6	3,41%	3,80%	-8,78%	USD
NASDAQ 100	13787,92	12,81%	31,73%	-33,10%	USD
Chine (CSI 300)	3842,45	-5,15%	-0,75%	-21,63%	CNY
Pays Emergents (TR)	509,817	0,90%	4,89%	-20,09%	USD
UK (FTSE 100)	7531,53	-1,31%	1,07%	0,91%	GBP
MONDE (TR)	9190,777	6,83%	15,09%	-18,14%	USD

Secteurs US	30/06/2023	T2 2023	2023 (YTD)	2022	Devise
Communication	216,08	12,82%	35,58%	-40,42%	USD
Consommation discrétionnaire	1330,54	14,31%	32,33%	-37,58%	USD
Consommation de base	778,82	-0,20%	-0,04%	-3,17%	USD
Energie	623,56	-1,79%	-7,26%	59,04%	USD
Financière	561,11	4,83%	-1,51%	-12,35%	USD
Santé	1548,62	2,51%	-2,33%	-3,55%	USD
Industrie	908,09	6,01%	9,22%	-7,10%	USD
Technologie de l'information	3085,84	16,93%	42,06%	-28,91%	USD
Matériaux	521,93	2,76%	6,61%	-14,06%	USD
Immobilier	236,67	0,81%	1,85%	-28,45%	USD
Services publiques	332,8	-3,26%	-7,16%	-1,44%	USD

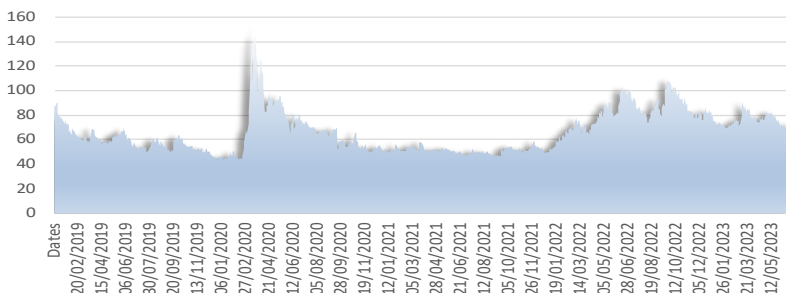
Secteurs Europe	30/06/2023	T2 2023	2023 (YTD)	2022	Devise
Communication	832,6	-7,87%	6,28%	-15,98%	EUR
Consommation discrétionnaire	2765,34	2,59%	22,28%	-18,19%	EUR
Consommation de base	3749,93	-2,35%	3,39%	-10,16%	EUR
Energie	1341,14	-1,90%	-4,52%	31,81%	EUR
Financière	782,47	3,16%	7,28%	-6,28%	EUR
Santé	3081,72	2,40%	5,83%	-4,97%	EUR
Industrie	2986,09	2,63%	15,61%	-18,19%	EUR
Technologie de l'information	3014,79	4,22%	25,10%	-29,68%	EUR
Matériaux	3240,23	-3,12%	-1,28%	-11,79%	EUR
Immobilier	866,39	-1,70%	-10,48%	-42,74%	EUR
Services publiques	1668,83	1,89%	9,53%	-10,95%	EUR

## Valorisation

Actions Monde (PE Fwd 12M)	30/06/2023	31/05/2023	30/12/2022	31/12/2021	Devise
CAC 40	12,74	12,12	11,27	15,01	EUR
Europe (Stoxx 600)	12,62	12,31	12,13	15,95	EUR
Zone Euro (Eurostoxx)	12,27	11,85	11,81	15,67	EUR
Etats-Unis (Dow Jones)	17,72	16,53	16,32	18,45	USD
NASDAQ	31,78	28,99	22,86	31,06	USD
Japon (Nikkei 225)	19,51	18,09	15,21	16,76	JPY
Pays Emergents (MSCI)	12,07	11,60	11,40	12,31	USD
UK (FTSE 100)	10,46	10,18	10,03	12,17	GBP

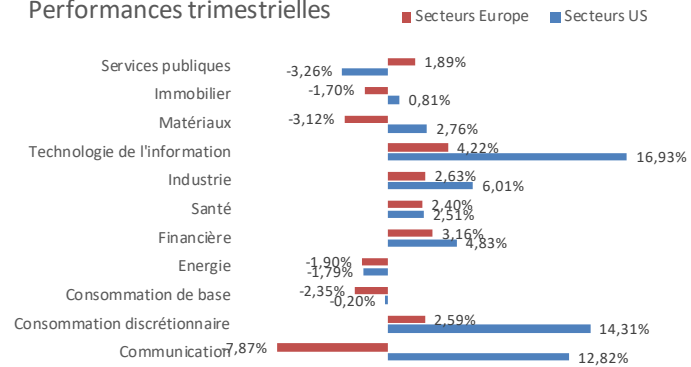
Spreads Oblig Corpo	30/06/2023	Chgt T2 2023	Chgt 2023	Chgt 2022	Devise
Europe Investment Grade	73,72	-	8,37	16,88	EUR
Europe High Yield	400,246	-	33,56	73,86	EUR
US Investment Grade	66,22	-	9,41	15,80	USD
US High Yield	429,709	-	45,40	54,27	USD
EM Investment Grade	95,219	1,48	1,07	1,80	USD

Spread IG US



Devises (Euro vs ...)	30/06/2023	T2 2023	2023 (YTD)	2022
Dollar	1,0909	0,65%	1,91%	-5,85%
Yen	157,44	9,27%	12,13%	7,27%
Yuan	7,915	6,09%	7,49%	1,97%
Franc Suisse	0,97697	-1,53%	-1,27%	-4,62%
Livre sterling	0,85927	-2,25%	-2,94%	5,23%

## Performances trimestrielles



Mat. 1ères (fut.)	30/06/2023	T2 2023	2023 (YTD)	2022	Devise
Pétrole (BRENT)	74,9	-6,11%	-12,82%	10,45%	USD
Pétrole (WTI)	70,64	-6,65%	-11,99%	6,71%	USD
Fuel	244,82	-8,52%	-27,18%	44,29%	USD
Gaz	2,798	26,26%	-37,47%	19,97%	USD
Cuivre	374,1	-8,63%	-1,82%	-14,63%	USD
Argent	22,81	-5,57%	-5,12%	2,95%	USD
Or	1929,4	-2,01%	5,65%	-0,13%	USD
Café	161	-5,57%	-3,77%	-26,01%	USD
Mais	554,5	-16,05%	-18,28%	14,37%	USD
Coton	82,84	0,07%	-0,64%	-25,96%	USD
Soja	39	-0,64%	7,29%	-1,36%	USD
Sucre	22,89	2,88%	14,22%	6,14%	USD
Blé	636,25	-8,09%	-19,67%	2,76%	USD

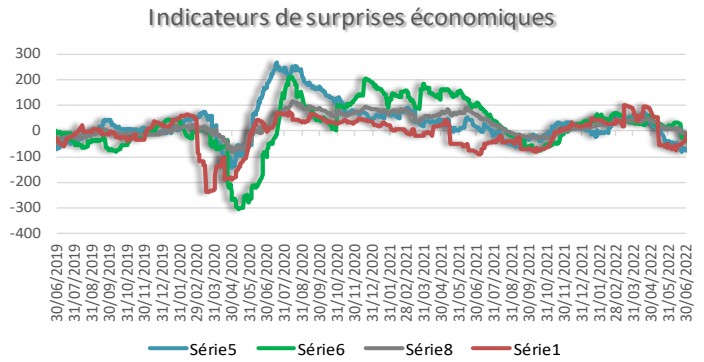
Taux	30/06/2023	Chgt T2 2023	Chgt 2023	Chgt 2022	Devise
Allemagne	3,188	0,515	0,450	3,374	EUR
France	3,362	0,575	0,531	3,526	EUR
Italie	3,881	0,725	0,642	3,311	EUR
Etats-Unis	4,9	0,873	0,471	3,695	USD
Chine	2,114	0,265	0,209	0,028	CNY
Allemagne	2,39	0,101	0,175	2,747	EUR
France	2,928	0,138	0,178	2,911	EUR
Italie	4,068	0,023	0,630	3,528	EUR
Etats-Unis	3,84	0,370	0,037	2,365	USD
Chine	2,636	0,218	0,199	0,063	CNY
Allemagne	2,384	0,025	0,143	2,336	EUR
France	3,196	0,021	0,128	2,407	EUR
Italie	4,435	0,125	0,331	2,776	EUR
Etats-Unis	3,862	0,211	0,104	2,062	USD
Chine	3,015	0,210	0,183	0,123	CNY

Spread HY US



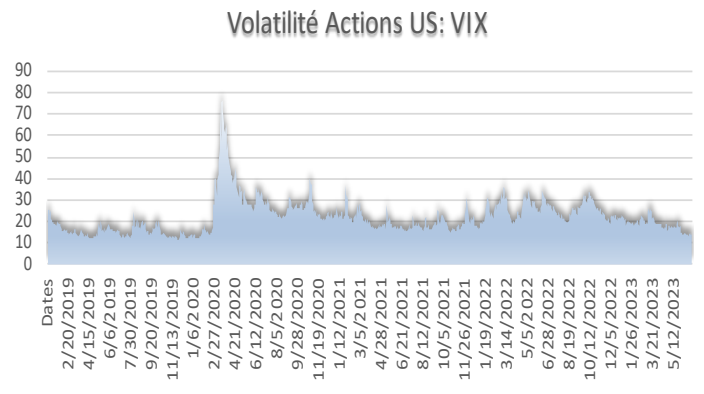
# Données Macroéconomiques

PMI		30/06/2023	31/05/2023	30/12/2022	31/12/2021
Eurozone	Composite	50,3	52,8	49,3	53,3
	Manufacturier	43,6	44,8	47,8	58,0
	Services	52,4	55,1	49,8	53,1
US	Composite	53,0	54,3	45,0	57,0
	Manufacturier	46,3	48,4	46,2	57,7
	Services	54,1	54,9	44,7	57,6
Chine	Composite	non dispo	55,6	48,3	53,0
	Manufacturier	50,5	50,9	49,0	50,9
	Services	non dispo	57,1	48,0	53,1
<b>Croissance et prév.</b>		<b>2024 (p)</b>	<b>2023 (p)</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
Etats-Unis		0,7	1,3	2,1	5,9
Zone Euro		1,0	0,6	3,5	5,3
France		1,0	0,6	2,5	6,4
Japon		1,0	1,3	1,1	2,3
Chine		4,8	5,5	3,0	8,4
Monde		2,7	2,6	3,4	6,3

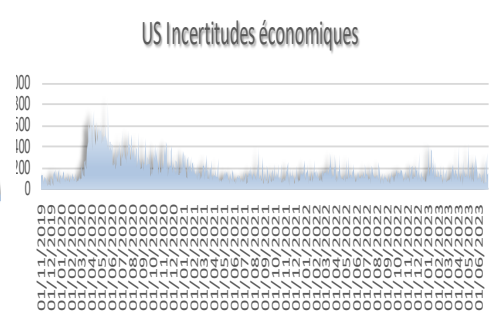
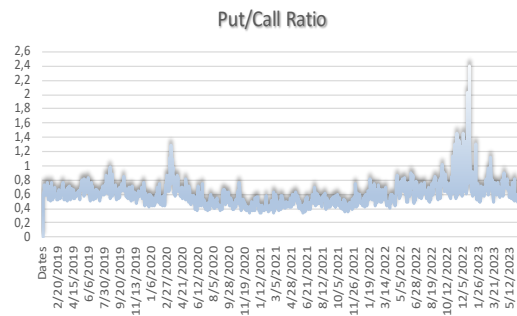
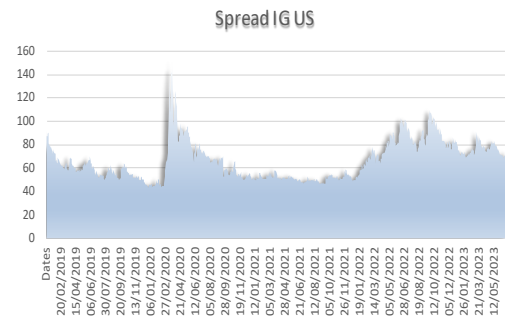


## Sentiment de marché

Volatilité Actions	30/06/2023	T2 2023	2023 (YTD)	2022	Devise
US	13,59	-27,33%	-37,29%	25,84%	USD
Europe	14,252	-27,96%	-28,50%	3,45%	EUR



Point mort d'inflation	30/06/2023	Chgt T2 2023	Chgt 2023	Chgt 2022	Devise				
5 ans	Allemagne	3,11	non dispo	non dispo	non dispo	EUR			
	Etats-Unis	2,19	-	0,29	-	0,19	-	0,52	USD
	Japon	1,35	0,12	0,23	0,56	JPY			
10 ans	Allemagne	2,29	-	0,07	-	0,00	0,49	EUR	
	Etats-Unis	2,23	-	0,09	-	0,06	-	0,30	USD
	Japon	1,08	0,46	0,23	0,40	JPY			



## Nos vues sur les classes d'actifs

0: Exposition minimale  
1: Positif

### Courseurs Actions

Marchés Emergents SC	1
Marchés Emergents LC	1
Japon LC	0
France	0
Europe SC	1
Europe LC	1
Nasdaq 100	1
Etats-Unis SC	1
Etats-Unis LC	1

### Courseurs Obligations

US High Yield	1
Euro High Yield	1
Emerging Bond	1
Euro Investment Grade	1

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.  
Sources: Bloomberg, Phiim, FMI

# COMMENTAIRE

Au cours du deuxième trimestre, nous avons assisté à une série de mouvements de marché complexes. Les marchés d'actions ont affiché une progression générale, bien que leur trajectoire ait été quelque peu hasardeuse. Aux États-Unis, portés par les perspectives d'une pause de la Fed et un flux fort sur la Tech, les marchés ont montré une résilience notable, enregistrant des hausses malgré le tumulte. Le Japon a également connu une progression, aidée par la baisse du yen et un mélange de politiques très accommodantes.

Parallèlement, les marchés obligataires ont subi des baisses significatives, principalement sous l'effet d'un repricing des politiques monétaires à l'échelle mondiale. Ce repricing reflète une inflation sous-jacente toujours perçue comme robuste. Le côté américain a vu une baisse nettement plus marquée que le côté européen dans ce contexte.

En ce qui concerne la situation macroéconomique globale, nous avons assisté à un affaiblissement, comme en témoigne la baisse du PMI composite mondial. L'industrie se retrouve dans une phase de légère récession, et nous observons un ralentissement de l'activité dans le secteur des services. Cependant, il est important de souligner que les indicateurs de l'emploi et des salaires sont restés robustes durant cette période. En parallèle, nous constatons une poursuite de la désinflation, soutenue par des effets de base. Malgré cela, nous constatons une résistance de l'inflation sous-jacente dans le monde développé, exception faite des États-Unis, où cette inflation sous-jacente semble être contenue.

Les banques centrales ont été au centre de l'attention au cours de ce trimestre. Après une pause en juin, la Fed devrait augmenter ses taux une dernière fois en juillet à 5,5%. La BCE, avec une inflation toujours robuste, maintient un ton agressif. La BoE a surpris avec une hausse de 50bp dans un contexte de légère stagflation. Les banques centrales émergentes ont quant à elles marqué une pause.

Au niveau des marchés obligataires souverains, les taux courts ont progressé assez nettement au cours de la période sous revue (+45bp sur le 2 ans US qui approche désormais 5% ; +35bp sur le Bund 2 ans à 3,25%) en lien avec le repricing sur la Fed et la BCE. Les taux 10 ans se sont moins tendus (+15bp aux États-Unis, +5bp en Allemagne), ce qui a accentué l'inversion de la courbe des taux.

Sur le front du pétrole, on observe une certaine instabilité des prix, qui se sont cependant en général stabilisés autour de la barre des 75 dollars. L'OPEP+ a récemment déclaré qu'elle procéderait à de nouvelles coupes dans sa production. Le ralentissement de l'économie mondiale entraîne une stagnation du prix du pétrole. Cependant, l'ignorance des quotas par la Russie jette une ombre sur la crédibilité de ces annonces. Cette situation survient alors que les inquiétudes relatives à l'activité économique globale restent présentes.

Le marché des changes a également connu un trimestre agité. Le dollar s'est d'abord déprécié avant de se réapprécier, mais globalement la tendance est à la stabilisation dans une bande assez large. Baisse du yen et du yuan. L'euro a montré une légère tendance à l'appréciation en raison du ton agressif de la BCE.

# LEXIQUE

**Indice d'incertitude économique** : Indice qui suit la conduite de la politique économique et son impact sur les entreprises (politique fiscale et budgétaire, entrave ou soutien aux échanges ....)

**Indicateur de surprises économiques** : Indice qui mesure l'écart des publications économiques par rapport aux attentes du consensus. Une donnée positive indique que les publications sont supérieures aux attentes et inversement.

**Pente 2 –10 ans** : Mesure de l'écart absolu entre les taux d'intérêts à 10 ans et à 2 ans. Cet indicateur également appelé courbe des taux permet de mesurer les anticipations du marché obligataire sur l'activité économique. Un élargissement de l'écart est en général prédictif d'une accélération à venir du rythme de croissance économique. Un aplatissement de cet écart est en général prédictif d'un ralentissement à venir du rythme de croissance économique. Une inversion de la courbe est en général prédictif d'une récession.

**PMI** : Enquêtes mensuelles effectuées auprès d'un échantillon d'entreprises. Ces enquêtes fournissent des indications avancées sur l'état actuel du secteur privé à partir du suivi de variables telles que l'activité, les commandes, l'emploi et les prix.

**Point mort d'inflation** : Mesure des anticipations d'inflation au travers de l'écart de taux entre une obligation d'état et une obligation d'état indexée sur l'inflation.

**PE** : Le PE (Price to Earning) mesure le rapport entre le cours d'un actif et son bénéfice. Un PE élevé signifie que la valorisation de l'actif (P) est élevée ou que le marché anticipe une accélération haussière du bénéfice (E).

**Put /Call Ratio** : Ce ratio mesure la différence entre le nombre d'options de vente (Put) et d'options d'achat (Call) traitées sur les actions composant un indice. Il permet d'appréhender l'optimisme ou le pessimisme du marché sur cet indice. Un ratio inférieur à 1 signifie que plus de call que de put ont été échangés reflétant une anticipation haussière.

**Spread d'obligation corporate** : Mesure l'écart de rendement entre un indice d'obligations d'entreprise et l'obligation d'état. Les obligations **Investment Grade** correspondent aux obligations émises par les emprunteurs les mieux notés, les obligations **High Yield** correspondent aux obligations émises par les emprunteurs les moins bien notés.

**VIX** : Indice qui reflète le niveau attendu de la volatilité constante et à 30 jours du marché boursier américain.

**Volatilité** : Mesure l'ampleur des variations du cours d'un actif financier. La volatilité sert de paramètre de quantification du risque. Une volatilité élevée s'interprète comme l'anticipation d'une variation importante du rendement de l'actif.