JD finance
Valeurs / Conseils

Point économie et marchés

présenté par **Xavier BIHARE**

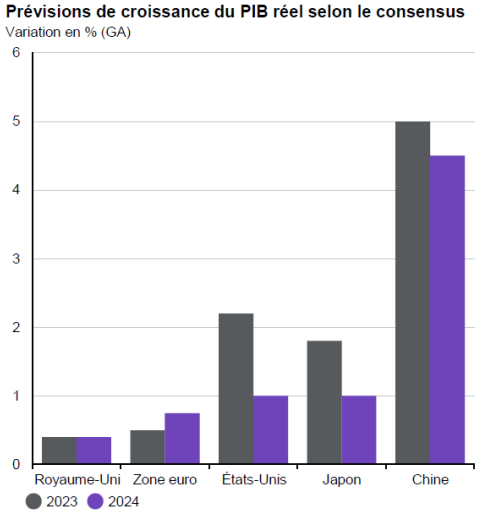
Novembre 2023

JD FINANCE – 23 rue Haddock – Parc de la Haute Borne – 59650 Villeneuve d'Ascq
SARL au capital de 282.350 € - Siret 521 279 323 00047 RCS Lille Métropole - Enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°10055470, en qualité de : Courtier en Assurance, Conseiller en Investissements Financiers adhérent de la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine, association agréée par l'A.M.F, Intermédiaire en Opérations de Banque et en Services de Paiement, catégorie mandataire non exclusif, Démarchage Bancaire et Financier, Transaction sur immeubles et fonds de commerce - Carte professionnelle n° CPI 5906 2018 000 035 851 délivrée par la Chambre de Commerce et d'Industrie - Garantie financière et Assurance RCP de MMA IARD Assurances Mutuelles/MMA IARD, 14 boulevard Oyon - 72030 Le Mans Cedex 9

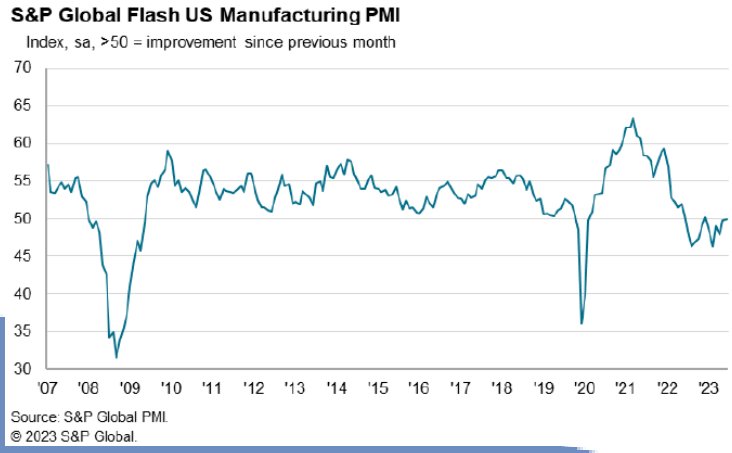
Environnement macro-économique

1 – Croissance : Ralentissement annoncé

Selon les prévisions de la quasi-totalité des organismes statistiques, la croissance mondiale va poursuivre son ralentissement. En 2024, elle sera inférieure à 3%, soit bien moins que la moyenne historique observée depuis 2000 (3,8%). Dans les pays occidentaux, la décélération sera plus marquée alors que les effets du durcissement de la politique monétaire se diffusent dans l'ensemble des secteurs de l'économie.



Aux **USA**, la récente publication du PIB du 3ème trimestre a cependant surpris à la hausse (+4,9% en rythme annuel). La consommation des ménages s'est avérée très soutenue. En parallèle, les indicateurs d'activité ont affiché un léger rebond pour revenir se situer juste au-dessus du niveau des 50 qui sépare expansion et contraction de l'activité.



En **zone €uro**, la dynamique est différente. L'économie affiche de faibles performances. Production manufacturière, investissement et consommation sont orientés à la baisse.

La contraction économique s'est accélérée en début de quatrième trimestre. Les indices PMI restent sous le niveau de 50, synonyme de ralentissement économique. Le PMI global d'octobre se replie à 46,5 (47,2 en septembre), plus bas de 35 mois.

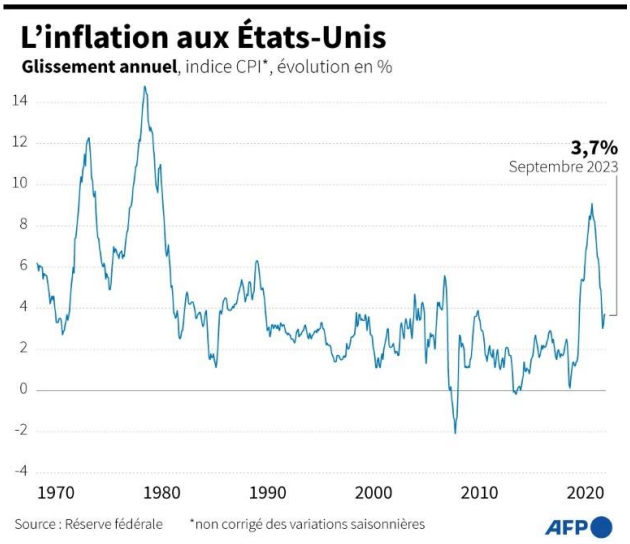
La baisse du volume global des nouvelles affaires s'est renforcée. En conséquence, les entreprises ont réduit leurs effectifs, l'emploi ayant ainsi reculé pour la première fois depuis début 2021. A cela s'ajoutent les tensions géopolitiques pourraient impacter négativement la confiance.

La présidente de la BCE a reconnu que l'activité devrait rester faible jusqu'à la fin de l'année mais dit conserver un espoir de rebond en 2024.

Environnement macro-économique

2 – Inflation : La décrue se fait lentement

Aux **USA**, la baisse de l'inflation observée depuis plusieurs mois a marqué le pas en septembre. Elle est restée à +3,70% sur un an, pénalisée par la hausse des prix des loyers et de l'essence. En revanche, l'inflation « core » est tombée à 4,1%, son plus bas niveau depuis 2 ans.

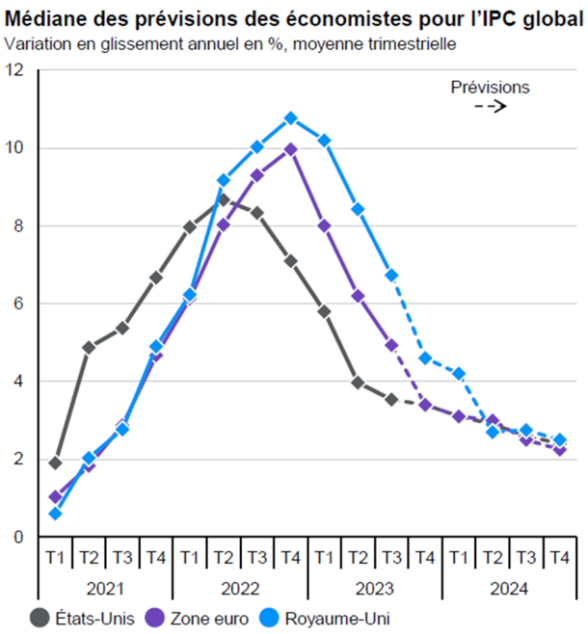


En **zone €uro**, le taux d'inflation a poursuivi son repli. Il s'inscrit à 4,3% sur un an en septembre. Après 5,2% en août. Il s'agit du niveau le plus bas depuis octobre 2021.

Le ralentissement porte sur les prix alimentaires et sur le prix des services. A noter que la France, qui jusqu'ici faisait mieux que ses voisins, affiche désormais l'un des taux les plus élevés à +5,6% sur un an.

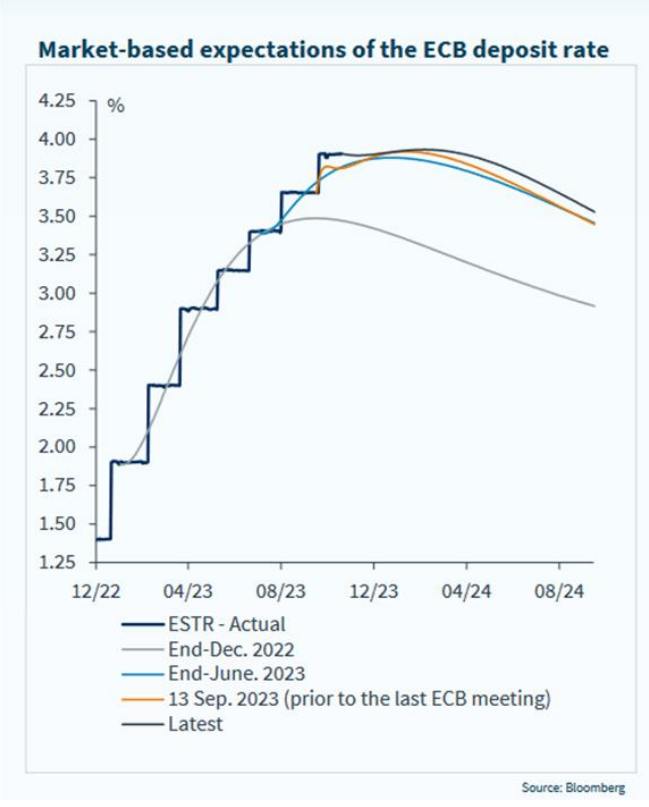
Globalement, les indices d'inflation sont orientés à la baisse pour les prochains mois mais le mouvement reste lent et soumis à des forces adverses. Certaines sont volatiles et peu prédictibles dans l'environnement géopolitique actuel (énergie), d'autres sont plus fondamentales et certaines (transition énergétique).

Les grandes Banques Centrales ne peuvent donc pas baisser la garde trop tôt, en dépit de perspectives économiques moroses.

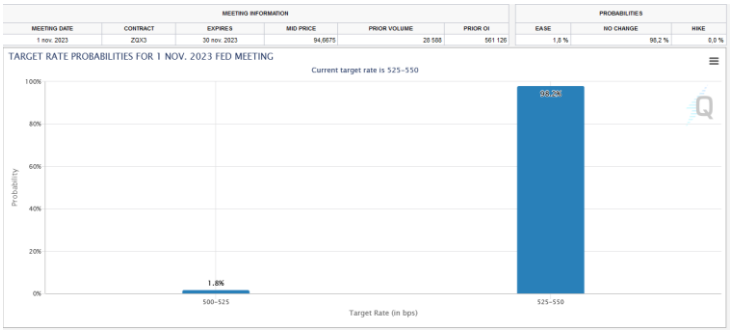


Politiques monétaires : sommets atteints ?

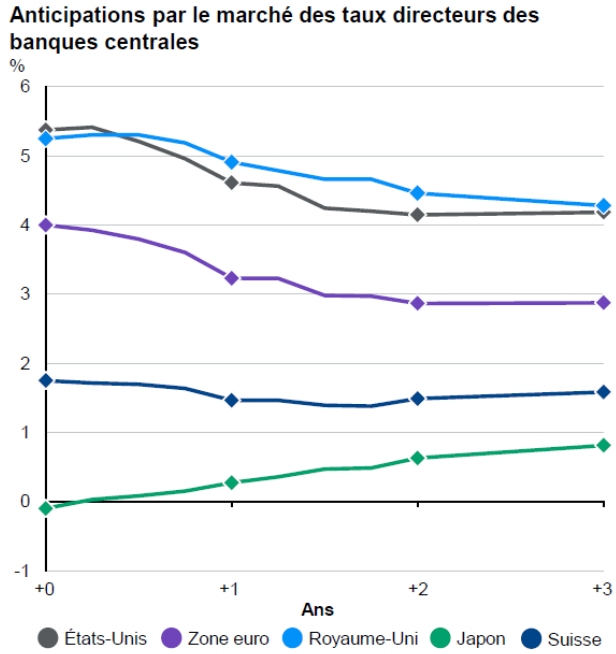
En **Zone Euro**, la BCE a décidé de marquer une pause dans ses hausses de taux. Lors de sa réunion du 26/10, elle a maintenu ses taux directeurs à **4,00%-4,50%.**
Dans son commentaire, C. Lagarde a précisé que ces niveaux de taux devraient être maintenus sur une durée suffisamment longue pour contribuer au retour de l'inflation vers la cible des 2%.
S'il est difficile d'être affirmatif, il semble néanmoins que le sommet des taux directeurs soit atteint. Les taux devraient rester au niveau actuel pendant un certain nombre de mois avant d'envisager un premier repli. Ceci se retrouve d'ailleurs dans les anticipations des opérateurs de marchés dans le graphique ci-dessous.



Aux **USA**, les taux n'ont pas varié depuis cet été. Ils se situent **à 5,25%-5,50%**. La prévision pour la réunion programmée début novembre anticipe fortement un statuquo (98% des attentes). La vigueur de l'économie américaine maintient une incertitude sur une possible nouvelle hausse de taux avant la fin de l'année.



Globalement, au niveau des Banques Centrales occidentales, les anticipations actuelles des marchés prévoient une légère décrue des taux directeurs au cours des prochaines années.



Evolution des marchés obligataires

Hausse sensible des rendements obligataires

Le mouvement de hausse des taux longs entamé depuis cet été s'est renforcé au cours des dernières semaines.

Source : Source: Bloomberg, 31/12/2005 - 22/09/2023

Les marchés semblent avoir intégré avec retard que les taux directeurs resteraient durablement à un niveau élevé. Les marchés obligataires se sont donc réajustés de manière sensible en ramenant les taux à 10 ans à des niveaux qui n'avaient pas été vus depuis plus d'une décennie.

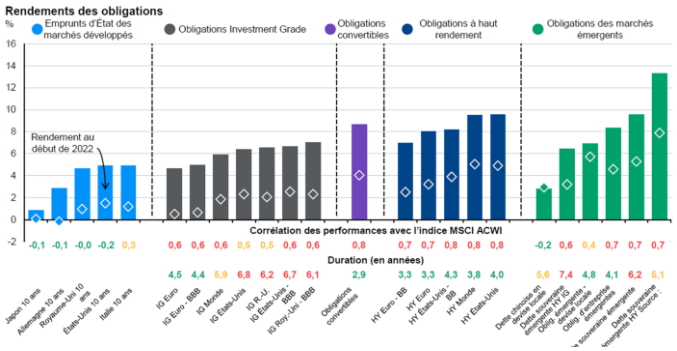
La remontée des taux d'intérêt des obligations d'Etat est généralisée.

	Taux d'intérêt des obligations d'Etat à 10 ans :			
	En Janvier 2021	Début mars 2023	Le 19 octobre 2023	Un plus haut depuis :
Italie	0,5 %	4,63%	4,99%	12 novembre 2012
Grèce	0,6 %	4,50%	4,39%	mars 2023 puis Décembre 2017
Etats-Unis	1,01 %	3,96 %	3,96 %	Avril 2010
Espagne	0,03 %	3,74%	4,05%	31 décembre 2013
France	- 0,37 %	3,24%	3,55%	28 novembre 2011
Allemagne	-0,6 %	2,71%	2,93%	7 juillet 2011

Sources : BCE, ACDEFI

Avec des niveaux de 5,0% sur le 10 ans américain et de 2,85% sur le 10 ans allemand, il semble que l'essentiel du réajustement soit effectué. Le potentiel de hausse supplémentaire est limité.

Dans un contexte de ralentissement économique probable au cours des prochains mois, le marché obligataire offre des opportunités. Les rendements redeviennent attractifs et il faudrait une poursuite marquée de la hausse des taux pour générer des pertes en capital sur ces actifs.

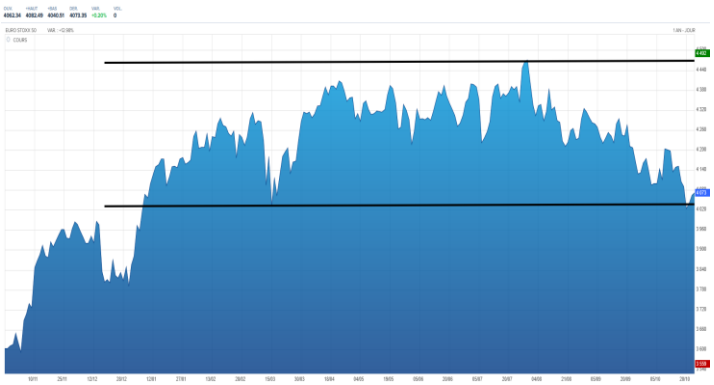


Il est cependant nécessaire de rester sélectif et de privilégier une duration faible (1-3 ans) et les émetteurs les mieux notés (catégorie Investment Grade). Le secteur du high yield n'offre pas de surplust de rémunération suffisant au regard du risque de défaut potentiel.

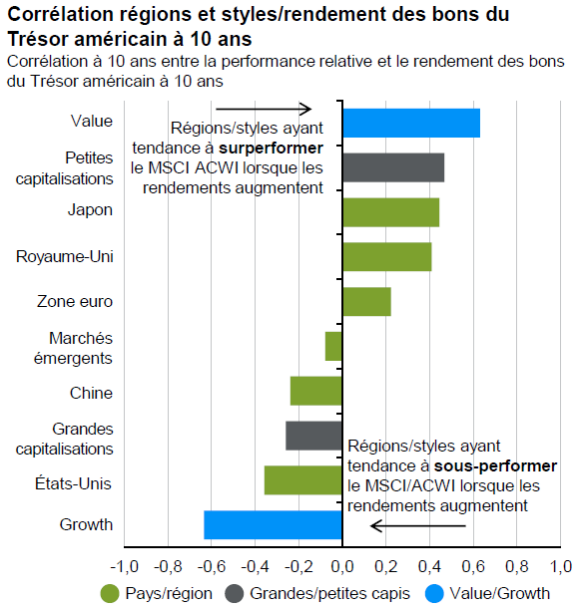
Evolution des marchés actions

Amplification du repli

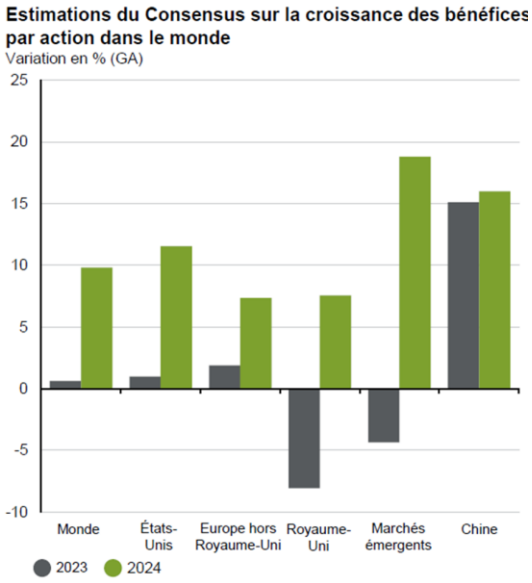
Sous l'effet du réajustement à la hausse des taux longs, les marchés actions ont poursuivi le repli entamé depuis cet été. L'indice Eurostoxx50 est revenu se positionner sur le point bas du tunnel suivi depuis février dernier.



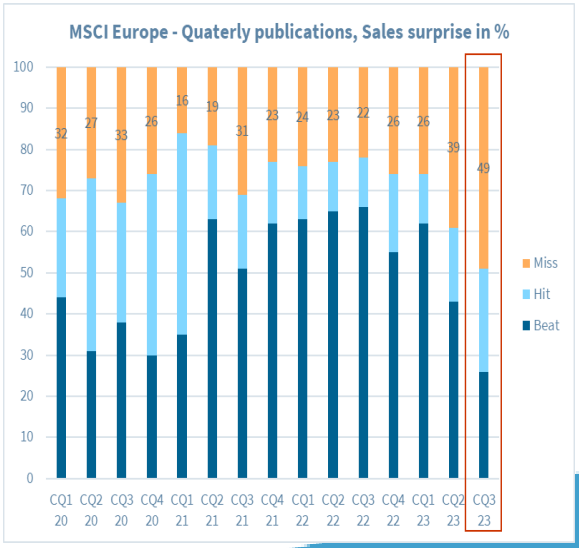
Dans cet environnement de remontée des taux, le comportement s'avère très différent historiquement entre les types de valeurs et la zone géographique.



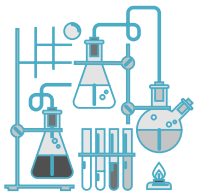
Du côté des perspectives, le consensus nous semble très optimiste sur la croissance des bénéfices 2024. Les attentes de rebond paraissent élevées dans un contexte de ralentissement de l'activité.



A ce stade, les publications de résultats du 3ème trimestre des sociétés cotées militent d'ailleurs en faveur de notre prudence. Pour la première fois depuis longtemps, beaucoup de sociétés ont manqué leurs objectifs en termes de ventes. Les sanctions sur les cours sont immédiates et sévères !



Allocation d'actifs



	Sous-pondéré		Neutre		Surpondéré	
	--	-	=	=	+	++
CLASSES D'ACTIFS						
				Monétaire	Obligations	
			Actions	Matières Premières	Performance Absolue	
OBLIGATIONS						
				Dettes souveraines core	Crédit IG Court Terme	
			Obligations convertibles	Crédit High Yield	Indexées Inflation	
				Subordonnées Fin.		
			Obligations émergentes			
ACTIONS						
			Etats-Unis	Europe		
				Japon		
			Chine			
				Emergents		
ACTIFS DE DIVERSIFICATION						
				CHF		
			USD			
				Métaux Précieux		
			Pétrole			

Achevé de rédiger le 27/10/2023

Les informations contenues dans la présente fiche d'information ne sauraient en aucun cas être une recommandation d'achat ou de vente du produit ou un prospectus commercial.
Tout investissement doit être étudié et analysé en fonction de votre situation patrimoniale personnelle et après lecture de l'intégralité des documents commerciaux qui vous seront remis si ce produit retient votre attention.

Glossaire économique et financier

BCE : Banque Centrale Européenne

Bund : Emprunt d'Etat allemand à 10 ans

CPI : Consummer Price Index (Prix à la consommation)

EPS : Earnings Per Share (Résultat par action)

€ster : Euro Short Term Rate, taux à court terme qui reflète les coûts d'emprunts au jour le jour entre banques de la zone €uro.

FED : Federal Reserve (Banque Centrale américaine)

FOMC : Federal Open Market Committee (Comité de politique monétaire de la FED)

GDP : Gross Domestic Product / Croissance du Produit Intérieur Brut

IPCH/HICP : Indice des Prix à la Consommation Harmonisé

Investment Grade : Obligations d'entreprises privées dont la notation est supérieure à BBB

PMI et ISM : Ces indices (Purchasing Manager's Index et Institute for Supply Management) sont des indicateurs de confiance qui synthétisent des résultats d'enquêtes menées auprès des directeurs d'achats des entreprises. Une Valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif dans le secteur concerné (manufacturier ou service) et inversement si l'indicateur se situe en dessous de 50.

Portage: Fait de détenir une obligation ou un portefeuille obligataire et de le(s) porter jusqu'à échéance afin de s'assurer du rendement à l'achat, sans risque en capital; Attention, le risque de crédit subsiste (défaut de l'emprunteur).

Spread de crédit : Désigne l'écart de rémunération (surplus de rentabilité) demandé par le marché pour un émetteur d'obligation. Il s'ajoute au rendement du taux sans risque comparable (en Europe, le taux de rendement de l'Etat Allemand). Plus l'émetteur appartient à une catégorie risquée, plus l'écart de rémunération (le spread) est élevé afin de rémunérer le risque. Il se calcul entre Etats (exemple spread Italie-Allemagne) ou entre type d'émetteurs (spread Entreprise émettrice -Etat allemand). En période de calme, les spreads se réduisent, en période agitée sur les marchés, ils augmentent.

Tapering : Désigne la reduction progressive des montants achats d'obligations sur les marches financiers par les Banques Centrales

ZEW : Indice qui évalue les perspectives économiques sur 6 mois à partir d'un sondage mensuel effectué auprès de 350 investisseurs industriels allemands. Un niveau au-dessus de 0 est un signe d'optimisme.