



HAENGGI & ASSOCIÉS

SEPTEMBRE 2023 - ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE : NOTRE ANALYSE ET NOS CONVICTIONS

Nous avons rédigé cette lettre d'informations afin de vous partager notre analyse de l'actualité économique et financière de ces derniers mois. Vous y trouverez également nos perspectives pour les mois à venir.

HAENGGI & ASSOCIÉS

SEPTEMBRE 2023 - ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE : NOTRE ANALYSE ET NOS CONVICTIONS

ÉCONOMIE MONDIALE

Pendant que notre attention se focalisait sur la scène avec le réchauffement climatique, des éléments significatifs se sont produits en coulisses : flambée des taux d'un côté, poursuite de la crise profonde qui frappe l'immobilier de l'autre côté. Ces 2 points sont à envisager à l'échelle mondiale.

Si les chiffres macro-économiques ont pu surprendre par leur résilience en début d'année, les publications récentes semblent confirmer la décélération de l'activité mondiale. Le fait majeur actuel est la baisse globale des échanges confirmant qu'un ralentissement est bel et bien amorcé.

➤ USA

Certains facteurs influençant positivement l'économie américaine méritent d'être soulignés. Un faible chômage, une inflation en baisse et un PIB correct.

Selon les chiffres de l'emploi concernant le mois de juillet 187 000 emplois ont été créés durant le mois, diminuant le taux de chômage à 3,5%, soit l'un des plus faibles enregistrés aux Etats-Unis depuis les années 1960. Pour autant le taux de participation de la main d'œuvre n'est que de 62,6% actuellement contre 67,2% au début des années 2000. Ces 4% (ou 6,7 millions de chômeurs) ont cessé de chercher du travail. Avec eux le taux de chômage s'élèverait à 7,6%.

NOS CONVICTIONS

De 1981 à 2020 les taux d'intérêt n'ont cessé de baisser. Le retournement des taux d'intérêt s'est produit en août 2020 lorsque le bon du Trésor américain à 10 ans affichait 0.52%. Depuis la hausse s'est installée alors que la Fed n'a commencé à augmenter ses taux que sur le S1 2022.

Nous pensons également que renforcer le poids de la classe d'actif obligataire fait actuellement sens au vu de la fenêtre de tir historique

En passant de 9,1% en juin 2022 à 3% en juin 2023, l'inflation (mesurée d'une année sur l'autre par l'indice des prix à la consommation) s'est bel et bien rapprochée de l'objectif de 2% que s'est fixé la Réserve fédérale.

Le PIB a progressé de 2,4% en rythme annualisé au deuxième trimestre 2023. Cependant gardons à l'esprit l'ampleur du déficit budgétaire américain qui soutient des deux bras l'activité économique.

Les aspects négatifs de ce tableau sont aussi clairement visibles.

Les PMI ne cessent de se dégrader, la production industrielle chute, les prêts bancaires se contractent, les ratios stock / chiffre d'affaires sont élevés, l'inversion de la courbe des taux s'amplifie et l'immobilier commercial préoccupe de plus en plus.



La dette publique officielle est à 32 500 mds\$ (le hors bilan non provisionné est de 62 000 mds\$), les ménages sont endettés à hauteur de 16 500 mds\$, les encours de carte de crédit sont de 930 mds\$, l'encours de crédit automobile est de 1 500 mds\$ et l'encours de prêts étudiants est de 1 800 mds\$. Soit un total de 115 00 mds\$. A 5.5% d'intérêts (soit le taux actuel désormais) cela ferait un service de la dette de 6 300 mds\$ soit 24% du PIB alors que le déficit était déjà de 6% en 2022. Inflation ou pas les taux devront ainsi baisser dans quelques mois.

Du côté de l'immobilier la situation continue de se détériorer. L'épicentre est l'immobilier commercial où les signaux d'alerte se multiplient. L'exemple de San Francisco, la capitale de la Silicon Valley, est vertigineux : pas moins de 30 millions de mètres carrés sont disponibles à la location et le taux de vacance atteint le ratio record de 29,4%. Il n'avait pas dépassé les 20% durant les plus sombres heures de la crise des dot-com. San Francisco n'est pas un cas isolé.

Aux États-Unis, la valeur des bureaux de qualité institutionnelle a ainsi baissé de 27 % depuis mars 2022. Les actifs en difficulté ont atteint près de 64 milliards de dollars au premier trimestre de cette année. Il existe 155 milliards de dollars d'actifs immobiliers commerciaux potentiellement en difficulté à l'avenir.

576 banques ont dépassé les directives réglementaires en matière de concentration des prêts immobiliers commerciaux, ce qui représente une hausse de 30% sur une base annuelle. Or, un point de basculement se profile, puisque rien qu'aux États-Unis, environ 1 400 milliards de dollars de prêts immobiliers commerciaux arrivent à échéance cette année et l'année prochaine.

➤ Europe

L'Europe (Royaume-Uni inclus) prend le chemin d'une récession. La récession a déjà frappé l'Allemagne et l'Irlande, et la croissance de la France et de l'Italie se situe à peine au-dessus de zéro. Au global l'Europe est entrée en récession au début du T1 et le T2 n'a pas amélioré la situation.

Le PMI (enquêtes auprès des directeurs d'achats) de la zone euro est au plus bas depuis des années et même inférieur aux niveaux observés en 2020 alors que les banques de la zone euro ont nettement resserré leurs conditions de crédit.



L'excédent commercial net de l'Allemagne, en pourcentage du PIB, est plus élevé que celui de toutes les autres grandes économies du monde. Les exportations sont le moteur de croissance de l'Allemagne. Mais, aujourd'hui, les volumes d'importation et d'exportation de l'Allemagne sont médiocres.

La baisse des prix en Allemagne s'inscrit dans des tendances déflationnistes plus vastes : la principale source de déflation provient des échanges commerciaux et des prix à la production. Cela se manifeste non seulement dans

les prix de gros au niveau national, mais également dans les prix à l'importation et à l'exportation.

Le taux d'inflation annuel de la zone euro est resté stable en août à 5,3%, comme en juillet, malgré une décrue des tarifs de l'énergie et un léger ralentissement de la flambée des prix alimentaires

En Europe, les prix réels de l'immobilier n'ont nulle part autant chuté au quatrième trimestre par rapport à l'année précédente qu'en Suède (-13,7 %) et en Allemagne (-12,1 %). Pour la première fois depuis 12 ans, les prix de l'immobilier ont chuté dans le monde entier. Par exemple en France 412.100 logements ont été autorisés à la construction sur un an à fin juin en France, soit 106.000 de moins que lors des douze mois précédents. 337.200 unités ont été mises en chantier, soit 47.500 en moins. Le taux de vacances à La Défense est de 15% quand celui de la couronne nord de Paris (Saint-Denis) affiche 18%.

➤ Chine

La fin des restrictions sanitaires en décembre 2022 devait permettre un redémarrage dynamique de l'économie chinoise en 2023. Huit mois se sont écoulés et la réalité n'est pas à la hauteur des espérances. La reprise peine à se concrétiser dans les secteurs en difficulté, comme l'immobilier, et s'essouffle déjà dans ceux qui se portent bien, comme la consommation discrétionnaire. A ce jour, la Chine n'est plus le moteur économique susceptible de sortir l'économie mondiale de l'ornière.

Conscient des difficultés, le gouvernement chinois table désormais sur une croissance de 5% cette année, le rythme le plus faible depuis 1976.

L'économie du géant asiatique est pénalisée par plusieurs facteurs :

Le ralentissement économique mondial pèse sur la demande de biens chinois. Alors que le secteur des services s'est rapidement normalisé, l'activité industrielle est sous pression en raison d'un processus de déstockage et de la baisse des exportations.

Dans un contexte d'incertitude sur le marché du travail, la consommation des ménages contribue trop peu à la croissance. Les offres d'emploi se tarissent dans le secteur privé, y compris à Shenzhen surnommée la "Silicon Valley chinoise". Les entreprises sont pénalisées par les durcissements réglementaires appliqués aux secteurs des nouvelles technologies, de l'immobilier ou du soutien scolaire. Le cercle vicieux semble clair : les entreprises hésitent à

embaucher en raison de la faiblesse de la demande des consommateurs, tandis que les consommateurs hésitent à dépenser en raison de la faiblesse du marché de l'emploi.

Le secteur immobilier, traditionnel pilier de croissance, constitue désormais l'un des principaux freins. Les Chinois avaient pour habitude d'investir dans la pierre, en acquérant un deuxième voire un troisième bien immobilier. Le surendettement des promoteurs comme Evergrande ou Country Garden, et l'implosion du marché qui en a découlé, a généré d'importantes moins-values pour les ménages chinois. Leurs stratégies pour placer leur épargne sont désormais moins axées sur ce type d'actifs.

Toutefois, la Chine possède plusieurs atouts dans sa manche.

Contrairement à une grande partie du reste du monde, l'inflation est très faible et reflue désormais : l'inflation en juillet était de -0,3%.



Les autorités chinoises ont annoncé plusieurs mesures de soutien budgétaire aux entreprises, par le biais de réductions d'impôts et de taxes, ainsi que d'octrois de crédit pour les petites sociétés.

La Banque Populaire de Chine (PBoC) intensifie l'assouplissement de sa politique monétaire. En réduisant ses principaux taux directeurs, elle incite les banques commerciales à abaisser leurs taux de dépôt. Cette stratégie a pour but de décourager l'épargne et de favoriser les

dépenses de consommation et d'investissement. Pour beaucoup d'investisseurs les baisses de taux consenties sont trop faibles.

Plus généralement, pour le moment, la Chine se refuse à déployer des mesures importantes, ce qui serait le signal attendu par le marché pour un rebond pérenne.

➤ Asie

En **Inde** le contexte macroéconomique est favorable (le plus fort taux de croissance parmi les grandes économies mondiales), il y a un gel des taux directeurs et la géopolitique booste l'économie : l'Inde apparaît comme une alternative de plus en plus crédible pour les relocalisations d'usines. La politique « zéro Covid » de Pékin et les tensions autour de l'île de Taïwan forcent les industriels à réfléchir à une diversification de leurs sites de production, notamment dans l'électronique y compris pour Apple. Hormis l'affaire Adani / Hindenburg Research les voyants sont au vert.

Le **Japon** a le vent en poupe depuis le 21 mars, sa croissance défie toutes anticipations, à 2,7% contre 1,8% anticipé, soit près du double même si nul ne sait si cela durera. Le Japon bénéficie en outre d'un redémarrage du cycle économique grâce à la réouverture de son économie et des frontières après un isolationnisme quasi-total (rappelons-nous des Jeux olympiques qui se sont tenus à huis clos).



Une reprise significative du trafic touristique et des dépenses qui y sont liées est en cours. Les dépenses dans les aéroports et les grandes métropoles au cours des 6 premiers mois sont ainsi revenus à 90% de leur niveau d'avant la pandémie, en 2019

Les grandes entreprises japonaises disposent de capitaux importants pour répondre à la demande d'investissement dans l'automatisation, la numérisation et les énergies renouvelables.

BANQUES CENTRALES



De 1981 à 2020 les taux d'intérêt n'ont cessé de baisser. Le retournement des taux d'intérêt s'est produit en août 2020 lorsque le bon du Trésor américain à 10 ans affichait 0.52%. Depuis la hausse s'est installée alors que la Fed n'a commencé à augmenter ses taux que sur le S1 2022.

Depuis Jackson Hole Jerome Powell a douché en quelques phrases les espoirs de détente de taux dans un proche avenir. Il va donc falloir maintenir des conditions monétaires restrictives dans la durée et la Fed se tient prête à relever

les taux si nécessaire. Autrement dit, une baisse de taux n'est pas envisageable au cours des prochaines réunions de la Fed, et si un statu quo fait consensus mi-septembre, c'est du 50/50 en ce qui concerne un nouveau tour de vis début novembre (objectif 5,50/5,75%)

Les taux courts américains flirtent avec ou dépassent les 5,50% (au plus haut depuis juillet 2001), le rendement de l'obligation d'Etat à 2 ans s'installe au-delà des 5,10% et le 5 ans au-dessus des 4,50%. Ces dernières obligations affichaient respectivement 3,97% fin juin et 4,15% fin juillet. Au total, cela fait 50 points de base supplémentaire en deux mois... au lieu du « pivot » salvateur que l'on attend encore.

L'envol du rendement des bons du Trésor à 30 ans au-delà des 4,30%, contre 3,99% le 31 juillet dernier est préoccupante : cela propulse les taux hypothécaires vers 7,30%, du jamais vu depuis 2001.



Il faut également garder en mémoire que la Fed réduit actuellement son bilan à hauteur de 95 mds\$ par mois et que cela devrait continuer pour toute l'année 2023. Face à cette réduction des liquidités les banques américaines utilisent de plus en plus les Fed Funds qui sont des prêts interbancaires au jour le jour pour satisfaire les exigences de réserves obligatoires des banques. Pour autant il n'y a pas de quoi envisager une crise de liquidité grâce aux Federal Home Loan Banks (FHLB).

Les banques disposent d'autres sources pour reconstituer leurs réserves via par exemple le marché du repo, une forme de prêt interbancaire sécurisé par des actifs.

Or selon plusieurs indices - comme le NFCI par exemple - les conditions financières (liquidités) aux Etats-Unis n'ont cessé de s'améliorer depuis octobre 2022. Ce qui veut dire que la Fed alimente les marchés financiers à court terme – via les Fed Funds ou le repo - à une échelle plus importante que les 95 mds\$ / mois liés à la réduction de son bilan. Ainsi la Fed ne fait pas de quantitative easing mais offre une meilleure rémunération aux banques, ce qui équivaut à une création monétaire non comptabilisée.

En synthèse le Quantitative Tightening de la Fed a été compensé par le Trésor américain et par les injections d'urgence de la Fed. Certes le bilan de la Fed s'est réduit de 700 mds\$ sur 1 an mais via plusieurs mesures citées ci-dessus la liquidité nette de la Fed est au même niveau qu'il y a un an.

Au-delà de la Fed et de la BCE un nombre croissant de banques centrales ont opté pour une pause dans leurs resserrements monétaire, et certaines envisagent même de premières baisses de taux. C'est particulièrement le cas dans les pays émergents comme l'Indonésie, le Brésil ou le Mexique. Un signe avant-coureur d'un mouvement qui devrait se généraliser dans les prochains mois.



A l'inverse des banques centrales américaines et européennes, la politique de la **PBOC** (Chine) reste très accommodante et très expansionniste. La banque centrale chinoise est intervenue le 20/06 pour stimuler la croissance en réduisant deux taux de référence, après plusieurs mesures similaires ces dernières semaines. Le taux préférentiel des prêts à un an, qui constitue la référence des taux les plus avantageux que les banques peuvent

offrir aux entreprises et aux ménages, a été réduit de 3,65 % à 3,55 %, et celui à cinq ans, référence pour les prêts hypothécaires, a été abaissé de 4,3 % à 4,2 %.

SANTÉ DES ENTREPRISES

Les résultats du T2 2023 ont démarré courant juillet. Comme lors de chaque saison de publications il y a les bons élèves (Alphabet, Microsoft, Meta, JP Morgan, Bank of America, HSBC, Johnson & Johnson, Procter & Gamble, Stellantis, Renault, Toyota, BNP, Air France, L'Oréal, Hermès, Sanofi, Publicis) et les moins bons élèves (certaines midcaps de la Tech, Goldman Sachs, Bayer, Téléperformance, Nexity, Capgemini etc).

En revanche le secteur de la technologie semble désormais à nouveau propice aux opérations capitalistiques. Le régulateur britannique – l'Autorité de la concurrence et des marchés (CMA) – ne devrait finalement pas bloquer le rachat d'Activision par Microsoft pour 69 mds \$.



Alors que début 2022 le rachat d'Arm par Nvidia pour 40 mds \$ avait lui aussi capoté - Softbank vient de déposer une demande d'IPO aux Etats-Unis pour Arm pour ce qui devrait être la plus grande IPO de l'année – Broadcom a obtenu l'approbation de l'autorité européenne de la concurrence pour le rachat de VMware pour 61 mds\$.

Les autorités britanniques de la concurrence ont donné leur accord à l'acquisition, par le géant du e-commerce et du cloud Amazon, du fabricant de robots domestiques intelligents IRobot. Une première étape jugée cruciale avant les validations espérées de l'Union européenne et des Etats-Unis.

Au niveau global le M&A voit des prémices de reprise alors que les volumes ont chuté de plus de 40% en 2023. Goldman Sachs et Morgan Stanley voient le bout du tunnel et anticipent un pic à l'approche de 2024.

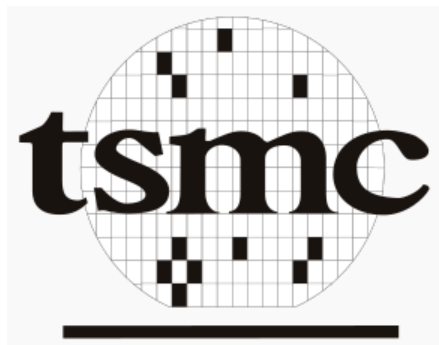
S'il y a bien un marché qui draine beaucoup de capitaux à l'heure actuelle, c'est celui de l'IA. Tiré par l'engouement inouï pour l'intelligence artificielle en Bourse, le Nasdaq 100 s'oriente vers son meilleur semestre depuis 1999. Le Nasdaq 100, l'indice américain à très forte coloration technologique, affiche des gains de 30 % depuis le début de l'année.



Nvidia a une nouvelle fois dépassé les attentes des investisseurs, porté par l'explosion de l'IA générative et le cloud. Le groupe californien est quasiment le seul en lice sur le marché des GPU, ces puces graphiques utilisées pour entraîner les plus grands modèles d'intelligence artificielle. Ses ventes ont explosé au dernier trimestre, et cet élan devrait se poursuivre dans les prochains mois.

Ses revenus - qui doublent en un an - s'établissent à 13,5 milliards de dollars entre mai et juillet. Ce qui dépasse à la fois ses propres prévisions et celles des analystes. De même, ses profits explosent, à 6,2 milliards de dollars, soit 8 fois plus qu'il y a un an. La marge d'exploitation ajustée est de 58 % ! L'entreprise se montre aussi très optimiste pour les mois à venir, expliquant être loin de pouvoir servir toute la demande. Elle estime que ses revenus pour le trimestre en cours, entre août et octobre, devraient s'élever à 16 milliards de dollars, au lieu des 12,6 milliards prévus par les analystes.

Difficile de ne pas faire de parallèle avec l'envolée des cours à l'aube des années 2000. Le spectre d'une bulle spéculative sur les valeurs liées à l'IA est dans tous les esprits. Le contexte est toutefois complètement différent comme le rythme d'adoption de l'IA bat tous les records. Contrairement à d'autres technologies qui ont un temps captivé Wall Street, comme la blockchain, l'impression 3D ou les NFT (jetons non fongibles), sans tenir toutes leurs promesses, l'IA alimente déjà la croissance d'un large éventail d'entreprises, notamment dans le domaine des semi-conducteurs et du cloud.



A noter que TSMC (70% de part de marché au niveau mondial) anticipe une baisse de 10% de son chiffre d'affaires annuel après avoir annoncé une chute de 23% de son bénéfice au deuxième trimestre, dans un contexte de ralentissement général de la demande. Néanmoins le groupe a déclaré s'attendre à ce que son chiffre d'affaires au troisième trimestre augmente pour atteindre environ 16,7 à 17,5 mds \$, contre 15,68 mds \$ au trimestre précédent, et a signalé une forte demande pour sa technologie 3nm.



Intel, de son côté, n'en finit plus d'investir dans des usines dans le monde entier. Intel investit 25 milliards de dollars dans une usine de fabrication de puces en Israël. En parallèle Intel va investir 30 milliards de dollars dans une usine de fabrication de puces en Allemagne. L'Allemagne versera une aide de près de 10 milliards au géant américain pour la construction de la plus grande fabrique de semi-conducteurs en Europe,

à Magdebourg

Les promoteurs immobiliers chinois Evergrande et Country Garden suscitent la crainte des marchés financiers mondiaux.

Country Garden n'a pas pu rembourser deux coupons de 22,5 millions de dollars sur des emprunts. Puis l'entreprise a suspendu la cotation de 11 obligations. La dette de l'entreprise est de 195 mds \$ au 31/12/2022. Le groupe a perdu 7,5 mds \$ sur le S1 2023. Un accord avec certains de ses principaux créanciers semble néanmoins prêt d'être trouvé.

De son côté Evergrande – après avoir entrepris des procédures de restructuration à Hong Kong, aux îles Caïmans et aux Iles Vierges Britanniques – s'est déclaré en faillite aux Etats-Unis afin de protéger ses actifs américains le temps qu'un accord de restructuration de sa dette soit trouvé. Evergrande venait d'annoncer une perte nette de plus de 113 mds\$ pour les années 2021 et 2022. Sur le S1 2023 la société a réduit ses pertes à 4,5 mds\$. Le groupe dispose d'une trésorerie de 500 millions \$ pour une dette totale de 340 mds \$.

MARCHÉS

Dans le contexte qui est le nôtre il faut avoir en tête quelques repères. Sur 25 ans le CAC GR (CAC dividendes inclus comme le S&P 500 ou le DAX) a progressé de plus de 350%.



Depuis début octobre la plupart des indices actions ont nettement rebondi : le MSCI World gagne 14% depuis le 1^{er} janvier. Depuis le 1^{er} janvier le S&P 500 a progressé de 17% mais sans les 7 plus grandes capitalisations (GAFAM) l'indice « S&P 493 » ne progresserait que de 3%. En France les valeurs du luxe contribuent également pour l'essentiel de la progression du CAC 40.

Notons que cela coïncide avec l'amélioration des conditions financières (liquidités) aux Etats-Unis comme expliqué plus haut. Les indices ont ainsi connu une progression historique pour un premier semestre malgré la fermeté des discours des banques centrales et les vents contraires sur le secteur bancaire. Notons qu'il y a actuellement une extrême concentration des indices en particulier aux Etats-Unis malgré le « rebalancing » du Nasdaq 100 courant juillet. De plus la récession mesurée attendue ainsi que la baisse de l'inflation sont des éléments porteurs.

Pour le Nasdaq 100, le franchissement de la barre des 38% de gains semestriels lui permet de revendiquer la seconde meilleure performance semestrielle de l'histoire, en surpassant les 37,5% du premier semestre 1997. Wall Street présentait mi-juin une autre spécificité tout à fait remarquable, et carrément inédite, puisque le record absolu de positions ouverte sur les calls S&P 500 a été battu le 15 juin, à la veille des « quatre sorcières ». Les investisseurs ont ainsi refusé de s'exposer sur les titres « vifs » – avec des volumes faméliques malgré des dividendes supérieurs aux attentes –, mais ont continué de privilégier l'hypothèse d'une hausse inexorable des indices dans l'attente d'un « pivot » de la Fed. Comme les banques centrales maintiennent un niveau élevé de liquidités au quotidien via le marché interbancaire, il y a toujours un léger surplus à investir au jour le jour. Sauf que mi-juillet les investisseurs ont commencé à anticiper le repoussement du tant attendu pivot de la Fed ce qui a, sur un mois glissant (du 20/07 au 20/08, fait plonger le Nasdaq de 9%.



Ces grandes valeurs technologiques sont les titres les plus liquides tout en affichant des marges élevées et en générant des flux de trésorerie gigantesques. Elles font ainsi figure de valeurs refuges, et au-delà de l'engouement pour l'IA, leur succès cette année témoigne d'une fuite vers la qualité et reflète les fortes incertitudes macroéconomiques, qu'il s'agisse de la politique monétaire ou du risque de récession. La dépendance de Wall Street au seul thème de l'IA risque

par ailleurs d'entraîner quelques déceptions : en effet les processus d'investissement des entreprises prennent du temps (tout comme la mise en place des solutions) et il n'est pas garanti que les retombées de l'IA soient visibles dans les comptes de résultat des géants du secteur sur les 6 ou 12 mois à venir.

L'engouement pour l'IA en Bourse ne s'est pas traduit par des flux massifs sur les actions. Au contraire la collecte nette de cette année reste proche de zéro, selon Bank of America. Un tournant majeur après trois années de collecte massive s'élevant à plus de 1.300 milliards de dollars au total.

Pour retrouver des volumes - contrairement à ce qui se passe sur le marché action - il faut aller du côté des marchés obligataires, avec un programme d'émission de la Fed qui bat des records (500 Mds\$ de bons du Trésor pour le seul mois de juin). La banque centrale américaine place essentiellement des T-Notes de maturité courte (3 mois à 2 ans), car cela n'immobilise pas le capital de façon durable et cela évite aux taux longs de trop se tendre (ce qui compliquerait la situation d'emprunteurs qui investissent sur le « temps long », comme les industriels, promoteurs, biotechs, etc.).

Le refinancement de la dette américaine devrait accentuer la baisse des volumes sur le marché action pour générer des flux de capitaux nécessaires pour absorber les émissions de T-Bonds US, sachant qu'il est question de placer 150 Mds\$ par mois d'ici le 31 décembre 2023.



La pression qui s'exerce sur les maturités courtes contribue à radicaliser l'inversion de la courbe des taux... mais justement, des analystes signalent qu'il s'agit d'une situation atypique, découlant d'éléments bien plus techniques que conjoncturels : ils nous invitent à ne pas surinterpréter les signaux potentiellement récessionnistes.

Le Nasdaq 100 affichait ce 1^{er} septembre le même score que le 14 janvier 2022.

Sauf qu'en 18 mois, les obligations d'Etat américaines sur 6 mois et 10 ans offrent respectivement 5,28% (471 points de base supplémentaires) et 4,18% (221 points) de rendement.

En 18 mois la dette fédérale américaine a progressé de 2.000 mds\$ et le service de la dette devrait atteindre 900 mds \$ (soit le triple de 2022) et ce sans compter les 1050 mds\$ de dettes supplémentaires depuis l'accord de relèvement du plafond de la dette il y a quelques semaines.

C'est là que réside le risque principal aujourd'hui : si le placement des 1 000 Mds\$ de dette programmé d'ici Noël devient problématique, les taux américains pourraient ne pas réussir à se détendre... alors que les 34% de hausse du Nasdaq 100 depuis le 1er janvier reposent en grande partie sur l'espoir que le coût de l'argent va se mettre à baisser fortement au second semestre (d'où une inversion de courbe de taux historique d'environ 150 points), répercutant avec 6 mois de décalage la spectaculaire décrue de l'inflation. Il ne s'agit pas du scénario central mais à suivre de près, surtout suite à la fermeté des discours de Jackson Hole éloignant de plusieurs mois la perspective du tant attendu pivot de la Fed.

En Asie la Chine frustre les investisseurs depuis plus de 5 ans. Ken Griffin, le patron de la plus grande société de trading américaine (Citadel securities) et du hedge fund Citadel, a révélé vouloir accroître son activité et ses profits en Chine. Pour lui la croissance est de nouveau en tête des priorités des autorités chinoises.

En revanche l'appétit des investisseurs internationaux pour l'Inde semble se poursuivre. Depuis janvier 2020 l'indice national ayant le plus progressé est l'indice indien Sensex. Le Japon est l'autre grand gagnant de la région avec le Nikkei 225.

CONVICTIONS

L'horizon reste assombri par le ralentissement économique et la persistance de l'inflation.

La volatilité devrait rester à des niveaux élevés et nous devrions continuer d'assister à des plonges et rebonds spectaculaires.

Autant les économistes se montrent très prudents sur l'environnement économique, autant les sociétés se montrent confiantes sur leurs demandes et sur leurs propres perspectives de résultats.

Nous pensons néanmoins qu'il faut agir avec sélectivité sur les actions avec une préférence pour les actions émergentes (Chine, Japon, Inde, Taiwan) VS les actions américaines ou européennes.

En style de gestion, notre préférence porte sur les valeurs défensives (ralentissement du cycle économique) et les valeurs de croissance (stabilisation des taux longs, recherche de croissance bénéficiaire).

Nous demeurons également positifs sur plusieurs thèmes de croissance pour les mois à venir : l'intelligence artificielle, la santé, l'e-commerce, la cybersécurité, la décarbonation, l'aéronautique, la digitalisation, la robotisation ou encore le luxe.

Nous pensons également que renforcer le poids de la classe d'actif obligataire fait actuellement sens au vu de la fenêtre de tir historique offerte.

Nous sommes d'avis que des allocations d'actifs ayant au cœur de leur stratégie la durabilité et la gestion thématique se révéleront être des choix pertinents sur un horizon moyen/long terme. Actuellement, ces solutions sont globalement en repli du fait d'un style de gestion très orienté croissance. Initier actuellement des positions en ce sens pour profiter de points d'entrée intéressants - dans une optique de moyen/long terme - devrait permettre de générer un alpha important à l'avenir. Notre fonds dédié Inspiration peut répondre partiellement à ces enjeux.

04 septembre 2023 - HAENGGI & ASSOCIÉS

Sources

www.wsj.com
www.ft.com
www.reuters.com
www.bloomberg.com
www.barrons.com
www.investing.com
www.marketwatch.com
www.lesechos.fr
www.agefi.fr
www.capital.fr
www.bfmtv.com

Disclaimer

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun cas ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de HAENGGI & ASSOCIÉS.

Protection des données personnelles

Dans le cadre de nos relations professionnelles, nous sommes amenés à collecter, traiter et détenir des informations vous concernant. Les données personnelles que vous nous transmettez dans le cadre de notre activité et des services que nous vous proposons sont collectées et traitées par Bernard Haenggi en qualité de responsable de traitement au sens des dispositions du Règlement Général sur la protection des données personnelles (RGPD). Vous disposez sur ces données d'un droit d'accès, de rectification, et de limitation, ainsi que d'un droit d'opposition et de portabilité conformément à la loi. Si vous souhaitez exercer ces droits, vous pouvez nous contacter à l'adresse contact@h-a.finance. Si vous estimez, après nous avoir contactés, que vos droits Informatique et Libertés ne sont pas respectés, vous pouvez adresser une réclamation en ligne à la CNIL ou par courrier postal.