

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE



4,49 %

Le taux à 10 ans des
emprunts américains,
au plus haut depuis
septembre 2007

2,78 %

Le taux à 10 ans des
emprunts de l'État
allemand, au plus haut
depuis septembre 2011

4,52 %

La hausse du titre Fedex
ce jeudi 21 septembre,
après ses bons résultats

L'ÉDITO D'ARNAUD

par Arnaud BENOIST-VIDAL, gérant d'actifs



Pas de récession en vue, selon la Fed

Décidément, les banquiers centraux se font un malin plaisir de nous surprendre depuis une semaine. Contrairement à la BCE, qui a étonné en augmentant ses taux directeurs, tout en adoptant un discours accommodant, la Fed a déçu en marquant une pause, et avec des prévisions plutôt restrictives. Analysons le bon et le mauvais des dernières données fournies par l'institution américaine. Selon la médiane des dernières projections de ses membres, la croissance du PIB a été fortement révisée à la hausse, par rapport à juin, à 2,1 % contre 1 % en 2023 et à 1,5 % contre 1,1 % en 2024. Parallèlement, les anticipations du taux de chômage ont été abaissées à 3,8 % contre 4,1 % en 2023 et à 4,1 % contre 4,5 % en 2024. En d'autres termes, la Fed est en train de nous dire qu'elle ne voit plus de récession imminente, ou alors au pire, un faible ralentissement sur quelques mois, insuffisant pour être qualifié comme telle. De plus, si on se fie aux propos de son président lors de la conférence de presse, le scénario de « *soft landing* », en anglais, laisserait place à une économie solide et en croissance. Tout ceci est plutôt positif, en théorie, car bon pour les volumes et donc les profits des entreprises. Un autre élément satisfaisant concerne l'inflation qui, certes, a été modérément révisée à la hausse en 2023 et inchangée pour 2024 pour l'indice nominal (soit respectivement à 3,3 % contre 3,2 % et à 2,5 % inchangé), mais abaissée pour l'indice dit de base (hors énergie et alimentation) à 3,7 % contre 3,9 % en 2023 et inchangé en 2024. Par conséquent, la désinflation n'est pas terminée.

Pourquoi les actions et les obligations baissent ?

Parce que les taux directeurs anticipés par la Fed ont évolué à la hausse pour fin 2024 (5,1 % contre 4,6 % en juin). Ce niveau est toujours supérieur à celui des taux longs à 10 ans actuels aux États-Unis, qui se sont nettement tendus et ont touché un point haut depuis septembre 2007 à 4,49 %. De surcroît, la Fed n'exclut pas d'ajuster ces prévisions, à la hausse comme à la

baisse, selon l'évolution des données économiques. On assiste donc à une pentification de la courbe des emprunts obligataires, avec une remontée des maturités longues. Celle-ci est donc moins inversée et pénalise la valorisation des emprunts d'États et des entreprises, ainsi que celles des actifs risqués donc les actions, surtout celles chèrement valorisées. La baisse de 3,26 % de l'indice Nasdaq 100 depuis le communiqué de la Fed, comparée à celle de 1,87 % de l'indice Dow Jones, en est l'illustration.

Quels changements faut-il adopter dans les portefeuilles ?

Restons pragmatiques. Dans le cas où l'activité économique est plus robuste que prévu outre-Atlantique, couplée avec une pentification de la courbe, il convient de renforcer des valeurs plus sensibles au cycle économiques. L'exemple de FedEx, dont le titre s'est adjugé plus de 4,5 % au cours d'une séance fortement négative, mérite que l'on s'y attarde. La société vient de relever ses prévisions annuelles après un trimestre excellent. Elle a toutefois conservé un message prudent sur l'environnement macroéconomique, mais a également bénéficié d'une baisse de 2 % de sa base de coûts. La belle réaction du titre s'explique par le fait que les investisseurs sont sous-exposés sur ce type de valeurs et probablement trop exposés aux valeurs de croissance aux États-Unis. D'autres belles surprises sont donc à prévoir sur ce premier segment de la cote. En revanche, compte tenu de la faiblesse des données économiques en Europe, nous ne sommes pas prêts de faire ce type d'arbitrage et préférons toujours une approche défensive et maintenons nos valeurs de croissance, raisonnablement valorisées, au détriment de valeurs cycliques, à l'exception de celles bénéficiant de la transition écologique. La dichotomie entre les deux zones implique une stratégie différente par chaque zone géographique.

VOTRE CONTACT



Axelle RIESI

Responsable
des relations partenaires

✉ ariesi@financieredelarc.com

☎ 06 58 11 84 85



PERFORMANCE DES MARCHÉS

Nos analyses et convictions

MARCHÉS ACTIONS

CAC 40 Index	7 213,90	-1,30%
Euro Stoxx 50	4 212,59	-1,57%
S&P 500 Index	4 330,00	-3,89%
MSCI AC World	236,94	-2,03%
MSCI Emerging Markets	173,73	-1,86%

Source Bloomberg – Période du 14/09/2023 au 21/09/2023

La pause de la Fed, avec une perspective de taux plus élevés en 2024, a été mal digérée par les investisseurs, qui ont massivement vendu des valeurs technologiques. L'onde de choc a été massive et aucune zone, ni aucun segment de la cote n'ont été épargnés. Dans cette ambiance pessimiste, les laboratoires pharmaceutiques et certaines valeurs cycliques résistent mieux, mais le bilan global reste négatif.



A. BENOIST-VIDAL

L'AVIS DU GÉRANT : Nous maintenons notre approche plus défensive adoptée en juillet, en réduisant la pondération des titres les plus volatils du portefeuille et en augmentant les liquidités, désormais rémunérées. Nous maintenons une sous-pondération dans les financières et notre surpondération sur le luxe, la santé et l'énergie. Notre exposition sur les technologiques américaines a été réduite depuis fin juillet.

MARCHÉS DE TAUX

Bund 10 ans	2,74	+14,4 bp
Italie 10 ans	4,54	+20,1 bp
US T-Note 10 ans	4,49	+20,8 bp
Japon 10 ans	0,74	+2,7 bp
Gilt 10 ans	4,31	+2,4 bp

Source Bloomberg – Période du 14/09/2023 au 21/09/2023

La semaine a été marquée par l'actualité outre-Atlantique. Jerome Powell n'a certes pas remonté le taux directeur de la banque centrale américaine, mais cette pause cache des taux plus élevés plus longtemps. En effet, une nouvelle hausse de taux est à attendre à horizon fin d'année et l'institution a revu à la hausse ses prévisions de croissance et la trajectoire des taux pour 2024. Dans ce contexte, les rendements obligataires internationaux se sont tendus fortement sur la période.



Sunjay MULOT

L'AVIS DU GÉRANT : Nous conservons une exposition longue en duration. Nous ne sommes plus exposés sur les dettes périphériques européennes et conservons notre exposition sur le crédit *investment grade* de maturités intermédiaires, avec un appétit pour les dettes subordonnées. Nous restons sélectifs sur le crédit *high yield* européen et avons allégé le crédit émergent.

MATIÈRES PREMIÈRES

WTI crude	89,63	-0,59%
Or	1 919,56	0,48%
Cuivre	369,60	-3,28%
Argent	23,40	3,00%
Soja	1 293,75	-4,91%

Source Bloomberg – Période du 14/09/2023 au 21/09/2023

Le cours du cuivre s'est nettement replié cette semaine, toujours pénalisés par des perspectives économiques moroses en Europe et en Asie. Le discours optimiste du président de la Fed n'a pas eu d'effet positif. Le soja baisse à la suite de ventes massives de fermiers qui vendent à terme leur production. La forte baisse du blé depuis plus d'un an a incité de nombreux agriculteurs américains à opter pour la culture du soja, entraînant un excès d'offre. La récolte importante qui s'annonce fait craindre une chute plus accentuée des cours.



A. BENOIST-VIDAL

L'AVIS DU GÉRANT : Nous restons exposés sur les matières premières, notamment dans l'énergie et celles utilisés pour la transition écologique, via les actifs financiers que nous détenons.

TAUX DE CHANGE

EUR-USD	1,0656	0,07%
EUR-GBP	0,8666	1,03%
EUR-JPY	157,19	0,26%
EUR-CHF	0,9635	0,98%
EUR-CAD	1,44	-0,07%

Source Bloomberg – Période du 14/09/2023 au 21/09/2023

L'euro contre dollar a peu évolué cette semaine. Ni l'inaction de la Fed, ni les perspectives plus favorables de l'activité économique outre-Atlantique n'ont eu un impact sur la paire. Des chiffres d'inflation moins élevés que prévu au Royaume-Uni ont fait reculé la livre sterling contre l'euro. La banque d'Angleterre a passé son tour ce jeudi en maintenant ses taux directeurs à 5,25 %.

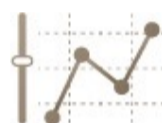


Sunjay MULOT

L'AVIS DU GÉRANT : Nous n'avons plus de couverture de change sur le dollar américain.

Financière de l'Arc est une société de gestion **entrepreneuriale**, majoritairement détenue par ses dirigeants fondateurs. Les **compétences pluridisciplinaires** de notre équipe permettent de bâtir des solutions d'investissement adaptées pour une clientèle de professionnels et de particuliers.

NOS SOLUTIONS



GESTION COLLECTIVE

DES OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT SPÉCIFIQUES

Une gamme de fonds complémentaires pour répondre aux principaux besoins de nos investisseurs : Obligations internationales, actions de l'Union Européenne, fonds diversifié,...



GESTION PILOTÉE

UNE VRAIE MULTIGESTION INDÉPENDANTE

Gagnez en réactivité pour la gestion de vos contrats d'assurance-vie ou de capitalisation et exploitez au mieux l'univers d'investissement disponible : nous agissons pour vous.



GESTION DÉDIÉE

DU SUR-MESURE POUR VOTRE INVESTISSEMENT

Une approche haut de gamme grâce à une large palette de supports d'investissement disponible. La stratégie est définie et évolue précisément en fonction de vos besoins.



www.financieredelarc.com



04 42 53 88 90



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de la Financière de l'Arc. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par la Financière de l'Arc à partir de sources qu'elle estime fiables. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

La Financière de l'Arc ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.