

Bonjour,

J'espère que vous et vos proches allez bien.

Le biologiste Roger Molinier (1927-1991), a dit :

« *Vivre c'est bien, savoir vivre c'est mieux, survivre c'est sans doute le problème des hommes de demain* ».

Lorsque l'on voit certaines scènes pour quelques litres d'essence en France, ou d'autres produits, on ne peut malheureusement que le constater.

Comparaison des taux d'inflation :

Les derniers chiffres dans la zone euro ne sont pas bons, un nouveau record est atteint avec une inflation moyenne en zone de 10,7% sur 1 an.

En revanche au niveau national, les chiffres sont bien différents, ainsi l'Allemagne vient de dépasser les 10,4% sur un an, comme l'Autriche à 11%, la Pologne à 17,9% sur un an, l'Italie à 11,9%, le Portugal à 10,2%, les Pays Bas à 14,5%, la Grèce à 12%, la Belgique à 12,27% et que dire des pays baltes aux prises avec des taux pharaonique supérieurs à 23% de moyenne.

Les pays de la zone Euro qui s'en sortent le mieux sont l'Espagne qui vient de voir son inflation ralentir en octobre à 7,3% et la France à 6,2% qui, malgré une hausse importante en octobre après 2 mois de baisses (Aout 5,9%, Septembre 5,6%), reste en retrait.

Dans le reste de l'Europe, la Suisse à 3,3% et la Norvège à 6,9% résistent bien. Si le Royaume Uni s'en sort avec 10,1%, à l'inverse la Hongrie à 20,1% et la République Tchèque à 18% sont particulièrement touchés mais restent très loin de la Turquie à 83,45% sur un an.

Dans le monde, les États Unis stagnent à 8,2%, le Canada à 6,9%, la Chine à 2,8%, le Japon à 3%. Parmi les pays du G20, hormis la Turquie, l'Argentine est le pays le plus touché avec 83% sur 1 an.

Une fois que l'on a regardé tous ces chiffres, dans un sens, le gouvernement à raison de dire que nous nous en sortons mieux que les autres pays, même si c'est à grand renfort de subventions et de plafonnements diverses et variés qui créent de la dette. La paix sociale à un prix !

Malgré tout, suite à la publication du chiffre de l'Insee établi à 6,2% sur un an en octobre, de nombreuses personnes s'interrogent sur la méthode de calcul retenue pour définir ce taux.

En effet, différents relevés de prix démontreraient que le taux serait bien plus important qu'annoncé, notamment sur les produits de bases, ainsi l'inflation en grandes surfaces s'approcherait des 10% et non pas des 6,2% de moyenne.

Serait-il nécessaire de revoir la pondération des éléments constitutifs du panier de la ménagère permettant de coller au mieux à la réalité ? La question peut se poser.

Sur le plan économique :

France :

Dans la deuxième quinzaine du mois d'octobre, les entreprises ont publié leurs résultats du 3^{ème} trimestre et à part quelques entreprises notamment les bancaires, la majorité des grandes entreprises avance des résultats en progression.

Les résultats financiers sont bons voire très bons mais il est important de bien distinguer le financier du volume de production.

A ce jour, les entreprises exportatrices profitent de l'appréciation du Dollar face à l'Euro.

En effet, la dépréciation de l'Euro (d'environ 15%) équivaut à une dévaluation de la monnaie et ce taux de change avantageux est une aubaine pour les entreprises qui augmentent mécaniquement leurs résultats financiers et compensent une partie de la hausse des matières premières et des coûts de l'énergie.

Au rayon des bons résultats, l'on peut citer Air Liquide, TotalEnergies, Air France, Sanofi, Airbus, OVH Cloud, Worldline, Thalès, SMCP, ADP, Eramet, Danone, Schneider Electric, Cap Gemini, Sodexo, LVMH, L'Oréal etc... qui voient leur chiffre d'affaires augmenter de manière très significative au 3^{ème} trimestre.

La palme revenant à ST Microelectronics qui voit la demande augmenter dans toutes ses gammes de produits lui permettant d'obtenir un résultat d'exploitation au T3 à 1,27 milliards \$ soit une hausse de 110%.

Preuve que les grandes entreprises françaises s'exportent bien et sont bien positionnés sur leurs marchés respectifs.

Le casse-tête de la BCE :

En plus de l'envolée de l'inflation, il y a l'envolée des taux directeurs des banques centrales.

Dans l'indifférence générale puisque déjà actée, la BCE a augmenté son taux directeur de 0,75 points de base pour l'amener à 1,5% toujours très loin des taux des autres pays développés.

La mission de la BCE est de « garantir » une inflation de 2%, aujourd'hui elle est à 10,7% en zone euro (1,3% en janvier). L'on peut aisément dire que le contrat n'est pas rempli. A sa décharge, la disparité des taux d'inflation entre états et la faiblesse de l'euro n'arrangent rien, si l'on y ajoute la flambée des prix de l'énergie, la conjoncture n'est pas simple à gérer pour la BCE.

Il y a un consensus de l'ensemble des observateurs, la zone euro va entrer en récession avant même la fin de l'année.

Le PMI de la zone euro est tombé en octobre à 47,1 points contre 48,1 en septembre, un plus bas depuis presque 2 ans.

(Pour rappel, les PMI sont des indices permettant de mesurer l'activité. L'activité neutre est établie à 50 points. Au dessus c'est une expansion de l'activité, en dessous une contraction).

Le « navire amiral » Allemagne est au bord du gouffre avec une contraction de son activité plus forte que prévu à 44,1 points.

De son côté, la France stagne à 50 points à la limite de la récession après 51,2 points en septembre, un plus bas depuis 19 mois.

Il est acté que l'Europe va entrer en récession ou, tout du moins, subir un fort ralentissement de son activité, bien que l'on n'en connaisse pas l'ampleur. Le FMI (Fonds Monétaire International) anticipe une croissance de 0,5% sur 2023.

Ce fort ralentissement économique devrait casser la forte demande, et, de ce fait, faire baisser mécaniquement l'inflation.

Dans le même temps, le facteur énergétique pourrait amplifier cette baisse de l'activité augmentant d'autant la baisse de l'inflation.

En incluant ces paramètres, le numéro d'équilibriste que doit réaliser la BCE est très compliqué, il faut endiguer la hausse de l'inflation sans pour autant casser toute l'économie de la zone euro.

Néanmoins Mme Lagarde a déclaré : « La BCE doit continuer à relever ses taux pour lutter contre l'inflation ». De nouvelles hausses seront donc à prévoir.

La difficulté va être de savoir de combien et à quelle date, et l'opération pourrait bien se décider « au doigt mouillé » en fonction de l'évolution de l'économie en zone euro.

A suivre...

Chine :

Le bilan de la Chine depuis le début de l'année est très mauvais. Bien qu'elle ait une croissance de 3,9% sur un an, ses ventes de détails chutent de 2,5% et son taux de chômage augmentent à 5,5% en septembre (5,3% en août) et pour le 3^{ème} mois consécutif, l'activité manufacturière a dévissé en octobre en raison des restrictions anti covid.

Sans parler de son déficit budgétaire à un niveau record de 980 milliards \$ sur 9 mois.

Et malgré ce bilan plutôt désastreux, notamment au niveau de la gestion de la crise sanitaire, aucun suspens lors du 20^{ème} congrès du Parti Communiste Chinois, le « président » Xi Jinping a été réélu sans opposant à la tête du parti et de par le fait à la tête du gouvernement pour un 3^{ème} mandat de 5 ans.

En parallèle, il n'y a plus aucun opposant ou rival à M. Xi Jinping puisqu'ils ont été tout simplement « remerciés » et ainsi ne siègent plus au comité permanent du parti laissant le champ libre pour un règne infini.

Visiblement, cela n'a pas fait plaisir à tout le monde, le lendemain de la reconduction du « président », la bourse de Hong Kong a perdu 6% et son statut de première place boursière d'Asie au profit de Singapour.

États Unis :

Tout va bien pour eux, les sanctions contre la Russie servent leurs industries sans qu'elles en soient touchées, certains européens commencent tout de même à s'insurger en coulisses en qualifiant « d'astronomiques » les prix du GNL (Gaz Naturel Liquéfié) que nous vendent nos alliés américains.

Malgré une économie en perte de vitesse, le marché de l'emploi américain se porte très bien et les créations d'emplois se maintiennent à des niveaux importants (263 000), largement au-dessus des consensus (250 000), portant le taux de chômage à 3,5% contre 3,7% en août.

De meilleures rémunérations étant proposées, il y a un retour des « démissionnaires » post covid.

Est-ce que ce bon bilan permettra à Joe Biden de gagner les élections de Mid Term dans une semaine et de conserver sa précaire majorité ? Rien n'est moins sûr.

L'information la plus importante a été communiqué le 31 octobre au soir :

Les prix manufacturiers baissent en octobre pour la première fois depuis mai 2020 (source ISM)

Ça n'a l'air de rien mais cela pourrait démontrer que la hausse régulière des taux de la FED pour contrer l'inflation américaine commence à porter ses fruits.

Il faut rester prudent sur cette information, mais elle pourrait signifier à court terme une inflexion de la FED sur la hausse des taux permettant d'éviter une récession trop importante aux États Unis.

Il est à noter qu'il est encore trop tôt pour que la FED modifie sa politique, il faut que les bons résultats se confirment. Aussi la hausse de 0,75 points de novembre est déjà actée et risque à nouveau de faire bouger les marchés.

A suivre....

Autonomie Énergétique ?

La CPME a tiré la sonnette d'alarme : 1 dirigeant de PME sur 10 envisage de réduire ou d'arrêter ses activités en raison de l'envolée des prix de l'énergie.

Même si l'on s'attendait à une hausse des prix de l'énergie pour 2023, les premières renégociations de contrats des entreprises atteignent des montants astronomiques avec certaines entreprises ou le prix a été multiplié par 10 pour 2023.

Le « bouclier tarifaire » de 12 milliards € mis en place par l'état pour les entreprises devraient permettre d'amortir une petite partie du choc de prix.

« L'Europe doit arrêter de claquer de l'argent dans des énergies fossiles qu'elle ne produit pas ».

Petite phrase de M. Le Maire lors d'une interview le 27/10/2022 qui a le mérite d'être clair sur la volonté de se libérer de la dépendance aux pays tiers pour nos sources d'énergies.

Ce n'est pas pour demain, mais de nombreux investissements sont fléchés vers ce but et les projets se multiplient.

Au rayon des matières premières, notamment pour les batteries, la multinationale française Imérys, spécialisée dans la production et la transformation de produits minéraux a annoncé « l'un des plus grands projets d'extraction de lithium de l'UE », le site prévoit une ouverture en 2027 et se trouvera en Auvergne, a priori dans l'Allier. Et si la France devenait le plus gros fournisseur de Lithium en Europe ?

Sur le plan des énergies alternatives, la France se développe à grande vitesse sur l'hydrogène par le biais de nombreuses Start Up ou entreprises qui investissent afin de développer la filière.

En parallèle, les subventions et aides au développement se multiplient au niveau national et au niveau européen pour pousser le développement, ainsi l'entreprise Faurecia reçoit 213 millions € de l'UE pour développer la filière hydrogène en France et 10 autres projets français ont été retenus par le PIIEC (Projet Important d'intérêt Européen Commun).

De son côté l'état va injecter 9 milliards € dans la filière pour aider au développement.

Du côté d'EDF, malgré une augmentation de son CA de 77% à 101 milliards €, les mois d'octobre et novembre sont décisifs pour relancer les réacteurs et remplir les barrages pour bien passer l'hiver.

Pour les barrages, cela risque d'être compliqué : octobre 2022 a été le mois le plus chaud jamais enregistré depuis 1945 et les précipitations ont été largement en deçà des normales de saison.

Après la grève qui a retardé les travaux sur les réacteurs, EDF vient d'appeler à la « rescousse » des soudeurs américains pour réparer ses réacteurs.

« Une claque » alors que la France était à la pointe sur ce secteur. Il serait de bon ton d'orienter et de former des personnels dans cette filière qui semble redevenir une industrie d'avenir.

Sur les marchés :

Un mois d'octobre particulièrement positif sur les marchés qui se sont plutôt bien redressés par rapport à la baisse de la rentrée mais qui restent en très nette baisse depuis janvier.

En revanche, mauvaise passe pour les géants de la Tech (GAFAM) qui ont été punis par les marchés après la communication de leurs résultats du 3^{ème} trimestre bien en deçà des consensus et des espérances, ainsi Alphabet (Google) malgré une croissance de 6% de son CA a baissé de 7% sur les marchés.

Microsoft a sérieusement révisé à la baisse des perspectives de croissance.

Amazon dont le bénéfice net trimestriel n'a été « que » de 2,91 milliards \$ a perdu près de 20% et Meta (Facebook) a clôturé à -25% après la publication de ses résultats annonçant des profits divisés par 2 à 4,4 milliards \$.

Seul Apple dépasse les attentes et se voit « épargné » par les marchés.

En France, Orpéa est en grande difficulté, le titre a même été suspendu ponctuellement de cotation et a perdu près de 38% sur un mois. Le groupe annonce se placer à nouveau sous protection judiciaire pour renégocier sa dette.

Dans un autre registre, le 27/10, ST Microelectronics (+110% sur le résultat d'exploitation) et Cap Gemini (CA en hausse de 14%) ont eux aussi été punis par le marché respectivement -7,51% pour le premier et -5,40% pour le second le jour de la parution.

Personnellement je conserve ces titres.

Les influenceurs peuvent être une aubaine ou un cauchemar pour les entreprises, c'est le cas d'Adidas qui, après les propos antisémites de Kanye West, a rompu son contrat à effet immédiat avec le chanteur.

A l'annonce de la rupture du contrat, le titre Adidas a dévissé de 22%.

Mon analyse :

Un mois d'octobre très contrasté sur les marchés mais leurs permettant de reprendre une partie du terrain perdu depuis le début de l'année.

Est-ce le signal qu'un rallye de fin d'année va avoir lieu sur les marchés ?

Au vu de la conjoncture et même si les coûts de l'énergie ont légèrement baissé, je ne le pense pas.

On a pu constater que les fondamentaux des grandes entreprises étaient bons et ont permis de réaliser de très belles performances au 3^{ème} trimestre.

Néanmoins, la récession pointe et à l'inverse des grandes, les PME et les ETI vont être plus touchées par ce ralentissement à venir.

L'assureur Allianz Trade prévoit dans un rapport que les défaillances d'entreprises vont fortement augmenter.

Partant de ces postulats, quelle stratégie adopter ?

Au niveau des grandes entreprises, je n'ai aucun doute sur leurs capacités à générer de la performance ou tout du moins à la maintenir dans un contexte difficile car la majorité sont tournés vers l'extérieur.

L'Europe asphyxiée par la guerre en Ukraine et les coûts de l'énergie devrait subir un ralentissement plus important que les autres zones géographiques au 1^{er} semestre 2023, aussi il me semble judicieux de réduire les positions.

En revanche, je pense qu'il va falloir renforcer l'Amérique du Nord qui devraient repartir plus rapidement que les autres et aux vues des décotes, je pense que cela peut avoir un sens.

En parallèle, je conserve mes positions internationales qui, même si elles souffrent, devraient bien résister.

Je conserve et renforce les positions en faveur de l'écologie qui devraient, compte tenu de la transition à marche forcée de l'Europe, repartir à la fin du 1^{er} trimestre.

Dans ce contexte, j'ai prévu de réaliser quelques arbitrages ciblés en ce sens courant novembre. Si vous êtes en désaccord avec cette approche, n'hésitez pas à m'en informer pour que nous puissions ajuster en fonction de votre demande.

Il est à noter que malgré les baisses, les track record des allocations d'actifs restent très positifs sur 3 ans et 5 ans, ce qui correspond à nos horizons de placements, et les positions restent résilientes et bien orientées.

Mon analyse est forcément subjective et ne reflète que mon point de vue, à ce jour, en fonction des éléments à ma disposition au 31 octobre 2022.

J'espère que cette note vous permettra d'affiner votre réflexion, je reste à votre disposition pour tout complément d'information.

En parallèle, si vous étiez en désaccord avec la stratégie mise en place, n'hésitez pas à m'en informer afin de la réajuster en fonction de votre demande.

Prenez soin de vous

Germain Soriano
06 64 73 64 75