

Bonjour,

J'espère que vous allez bien.

Pierre D. Lacroix (né en 1950), illustrateur et écrivain québécois a dit :

*« Les dettes sont comme des rats sur un bateau sans chat... ça dévore un bateau en un rien de temps »*

Les chiffres 2023 tombent et sont tous plus catastrophiques les uns que les autres, les déficits dérapent, la croissance est atone et la dette se creuse...

Le président de la cour des comptes pointe un dérapage important, ce n'est rien de le dire....

Ainsi, selon l'INSEE, la dette atteint 110,6% du PIB en 2023, le déficit public grimpe à 5,5% du PIB soit 154 milliards € de pertes (4,8% en 2022), bien loin des attentes de 4,9%, déjà colossale, du gouvernement.

Et maintenant ?

*« Ma détermination à repasser sous les 3% de déficit du PIB en 2027 est intacte et totale »*

Merci M. Le Maire, nous voilà rassuré.

Cela risque d'être compliqué, bien que des coupes de budget de près de 10 milliards € sont en cours, plusieurs facteurs sont déjà en train de déraper :

- La croissance au 1<sup>er</sup> trimestre est annoncée entre 0,1% à 0,2% et la banque de France abaisse sa prévision de croissance à 0,8% sur l'année.
- La liste des promesses aux agriculteurs s'allonge.
- Le budget des Jeux Olympiques a déjà flambé de 2 milliards € par rapport aux prévisions
- Avec près de 50 milliards € en 2023, les intérêts de la dette ne cessent d'augmenter et deviendront prochainement le 1<sup>er</sup> poste de dépense de l'État. Ils sont attendus à 71 milliards en 2027.

Le taux d'intérêt auquel la France emprunte sur les marchés est à son plus haut depuis 2008 avec une forte augmentation en 2023 avec un taux de 3,15%.

Pour rappel il était négatif à -0,28% en 2021 et positif à + 1,04% en 2022.

Ce taux devrait être compris entre 3,15% et 3,20% en 2024.

### Chez nos voisins européens :

Loin derrière le Danemark, Chypre, la Roumanie ou encore la Grèce et Malte, bien que les chiffres ne soient pas encore définitifs, la France faisait déjà partie des « cancre » et se classait 21<sup>ème</sup> sur 27 pays de l'Union Européenne au 3<sup>ème</sup> trimestre. (Source INSEE)

Certains pays du sud ont bien redressé leur déficit comme l'Espagne qui a ramené son déficit à 3,7% en 2023 ou encore le Portugal qui a dégagé un excédent budgétaire de 1,2% de son PIB en 2023.

En parallèle, ce dernier a réduit sa dette de 100% à 99,1% de son PIB et semble, malgré une forte récession en Europe, sur une bonne dynamique.

Le « quoi qu'il en coûte » de 2020 commence à sérieusement se faire ressentir et le poids de la dette pèse et pèsera lourd dans les prochaines années.

A l'heure où, malgré une conjoncture défavorable, la plupart des pays européens redresse leurs comptes, nos dérapages budgétaires deviennent plus compliqués à justifier.

Un débat est prévu à l'Assemblée Nationale le 29 avril sur les dépenses publiques et la préparation du budget 2025 cet été s'annonce difficile avec l'annonce probable d'économies supplémentaires...  
Des mesures difficiles sont à attendre.

A suivre...

Peut-être une bonne nouvelle pour le gouvernement, l'inflation se tasse de nouveau en mars à 2,3% sur un an et qui devrait permettre à terme de baisser les intérêts de la dette par la baisse des taux directeurs des Banques Centrales.

## **51 555 :**

C'est le nombre de chefs d'entreprise qui ont perdu leur emploi en 2023, soit 33% de plus qu'en 2022, du jamais vu depuis 2016.

Le chiffre vient de l'Observatoire de l'emploi des entrepreneurs réalisé par l'association GSC (Assurance perte d'emploi des dirigeants) et le Groupe Altarès.

Si le chiffre est assez impressionnant, il s'explique par la fin de beaucoup d'aides liées au Covid et à la brutale hausse des taux qui, combinées à une forte inflation, ont eu raison des entreprises déjà fragilisées.

La reprise des assignations Urssaf, suspendues pendant la pandémie, ont aussi contribué à ce très mauvais chiffre.

Le rapport explique que de nombreux indicateurs comme le surendettement des entreprises et le ralentissement économique, laissaient présager une accélération des faillites en 2023, entraînant de facto des pertes d'emploi importantes.

Si ce sont les dirigeants des petites entreprises (moins de 5 salariés) et/ou de moins de 500 000€ de chiffres d'affaires qui ont été le plus touchés, la plus forte augmentation concerne les entreprises de 6 à 9 salariés avec une progression de +51,3% des liquidations.

Sans surprise, du fait de la hausse brutale des taux, les entreprises du secteur immobilier (construction, agence immobilières, bâtiment) ont été le plus impactées avec 23 057 chefs d'entreprises qui ont perdu leur emploi soit environ 44% du total.

Les deux autres secteurs qui ont subi les plus grosses pertes de chefs d'entreprises sont les secteurs du commerce de détail et celui de l'hôtellerie restauration.

Si, dans la majorité des cas, l'inflation et la baisse de la consommation en sont les principales raisons, l'impossibilité, pour certains, de rembourser les PGE a aussi contribué à ce très mauvais chiffre.

Ces entreprises, pour la plupart inconnues, passent « sous les radars », sauf qu'avec une moyenne de 2 personnes par entreprise, c'est 100 000 personnes qui ont perdu leur emploi et peut-être plus s'il y a des sous-traitants ou des fournisseurs qui eux aussi sont impactés, soit par une baisse de leur chiffre d'affaires, soit par une ardoise impayée.

Les PME les plus connues ne sont pas en reste, sans parler du Groupe Casino, rien que sur le mois de mars, The Body Shop, Sergent Major et Du Pareil au Même ont été placées en redressement judiciaire.

Toutes ces petites entreprises contribuent d'une manière ou d'une autre au PIB, les derniers chiffres connus de l'INSEE (2012) annonçaient que ces TPE représentaient 9% du PIB.

Espérons que la baisse de l'inflation et la future baisse des taux permettent d'enrayer le mouvement ou tout du moins de le ralentir.

## **Banques Centrales :**

Les discours des deux banques centrales FED (États-Unis) et BCE (Zone Euro) étaient très attendu en ce mois de mars afin d'avoir une vision sur les taux à moyen terme.

La BCE a ouvert « le bal » en annonçant qu'elle maintenait ses taux inchangés.

La nouvelle intéressante réside dans la déclaration de M. De Guindos (vice-président de la BCE) il y a quelques jours, qui a déclaré que « la BCE sera en mesure de discuter d'une baisse des taux d'intérêt en juin ».

Cela rejoint les hypothèses récentes de plusieurs banquiers centraux (pays) qui laissaient entendre que la BCE s'orienterait vers 4 baisses de taux en 2024 dont la première interviendrait en juin.

La réunion du 6 juin risque d'être scrutée attentivement, des mouvements de marchés peuvent être à prévoir à la suite de cette réunion.

De manière étonnante, la BCE, du fait d'une croissance en berne et constamment revue à la baisse, pourrait baisser ses taux directeurs afin de relancer l'économie européenne.

La FED a suivi quelques jours plus tard en maintenant, elle aussi, ses taux inchangés.

Ce qui interpelle est que, malgré des taux bien plus haut (5,25%), la FED a rehaussé ses prévisions de croissance à 2,1% contre 1,4% en début d'année démontrant ainsi la résilience de l'économie américaine. L'IRA et les subventions américaines notamment sur l'IA ont contribué massivement à son expansion.

Néanmoins, certains observateurs parlent de 3 baisses en 2024, malgré les bons chiffres de l'économie, l'inflation reste présente, aussi les baisses de taux ne devraient pas intervenir avant l'été.

## **Sur les marchés :**

Modification des entreprises du CAC40, victime d'une mauvaise gestion des flux malgré un carnet de commandes bien garni, Alstom est évincé du CAC40 et est remplacé par Accor.

Vu la chute récente de Téléperformance, la valeur ne devrait pas rester longtemps dans l'indice.

Le mois de mars 2024 restera comme le mois des records sur la quasi-totalité des indices avec des progressions d'environ 8% :

- Record du Bitcoin à plus de 70 000\$
- Record du prix de l'Once d'Or à plus de 2 200\$
- Record de l'indice CAC40 à plus de 8 200 points (40 plus grandes valeurs françaises)
- Record de l'indice S&P500 (500 premières valeurs américaines)
- Record à Francfort, à Tokyo...

Il est à noter que, depuis la pandémie, les plus grandes multinationales dominent les différents indices et cette tendance continue de se développer avec des secteurs pouvant représenter la majeure partie de l'indice.

Ainsi en France, les 3 premières positions du CAC 40 (LVMH, Hermès et L'Oréal) représente 34% de du total des capitalisations représentant l'indice.

Si l'on y ajoute Kering, plus de 36% de l'indice CAC40 sont liés au domaine du luxe.

La disparité est énorme entre LVMH à 418 milliards € et Téléperformance à 5 milliards €, ce qui fausse l'indice et le regard que l'on peut avoir sur les entreprises.

Outre atlantique, le phénomène est identique puisque les 10 premières positions du S&P500 représente 33% du montant de valorisation de l'indice.

A l'inverse de l'indice français, l'orientation est essentiellement sur les valeurs technologiques avec les « 7 magnifiques » (Apple, Alphabet, Meta, Nvidia, Microsoft, Tesla, Amazon) qui représentent, à eux seuls, 86% de la performance de l'indice à fin décembre.

C'est pourquoi il est important de ne pas se fier qu'à l'indice mais plutôt de regarder sa composition afin de mieux appréhender sa performance.

## Mon analyse :

Que ce soit à New York, Tokyo, Francfort ou Paris, la hausse des marchés a été spectaculaire.

J'ai toujours l'habitude de voir le verre à moitié plein, mais cette « pluie » de record des indices boursiers interroge. Les marchés semblent n'anticiper qu'une baisse de taux prochaine en faisant fi de la conjoncture économique et géopolitique pour le moins tendue.

Elle interroge d'autant plus en Europe dont la plupart des économies sont dans des positions délicates et avec un risque géopolitique important à l'est.

Lorsque l'on regarde de plus près les indices, si l'on enlève les grandes multinationales ou les premières positions des indices, il y a tout un pan de marché qui reste à la traîne. Les petites capitalisations (pour la plupart) ont même baissé sur les dernières années, les moyennes capitalisations ont pour le mieux stagné et les grandes capitalisations (classiques) ont monté raisonnablement.

Nous avons déjà coupé bon nombre de positions en octobre/novembre 2023 dont une grosse partie des positions européennes pour réorienter les allocations d'actifs.

Ces dernières avaient été réorientées vers des positions plus internationales et en diversifiant les secteurs notamment avec des obligations et des produits structurés à capital garanti tout en conservant un sens à l'investissement et surtout nos convictions.

Dans ce contexte un peu compliqué et avec deux élections majeures à venir (Europe et États-Unis), je conserve les positions en l'état car elles me semblent correspondre à la situation actuelle et génère des plus-values.

Je n'ai pas prévu d'arbitrage, hormis certaines positions immobilières que je vais arbitrer prochainement, juste quelques ajustements sur certains contrats. En parallèle, dans le cadre de versement complémentaires, je mets une partie en sécurité sur des fonds euros pour profiter des bonus de rendement et je privilégie l'investissement progressif par l'achat régulier et mensuel de positions.

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, la majorité des track record des allocations d'actifs restent très positifs sur 3 ans et 5 ans, ce qui correspond à nos horizons de placements.

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 mars 2024.

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 et de la personnaliser en fonction de votre demande.

Prenez soin de vous

**Germain Soriano**  
**06 64 73 64 75**