

Bonjour,

J'espère que vous allez bien.

Jean Marc Jancovici (ingénieur, enseignant et conférencier français) a écrit dans un ouvrage « Le monde sans fin » en 2021 :

« La vitesse à laquelle il faut réformer le système n'est pas compatible avec le maintien d'une liberté individuelle accompagnée du niveau de vie auquel on est habitué aujourd'hui. »

La France inaugure une première mondiale : depuis le 23 mai 2023, les lignes aériennes intérieures sont interdites s'il existe une alternative en train de moins de 2H30.

Dans le même temps, les ZFE (Zone à Faibles Émissions) sont interdites à certains véhicules.

S'il est acté qu'il faille changer nos habitudes, la méthode basée sur l'interdiction ne me semble pas être la bonne. De la pédagogie et de l'éducation me paraissent plus adaptées.

France :

Bonne nouvelle, l'inflation a ralenti en mai de manière substantielle, pour s'établir à 5,1% sur 1 an (5,9% en avril), celle sur les produits alimentaires a ralenti à 14,1%.
Il était temps. Selon un récent sondage, 16% des français sont en précarité alimentaire.

Sur le front de l'emploi, le 1^{er} trimestre a été très bon avec 42 000 créations nettes d'emplois dans le privé, un chômage stable à 7,1% de la population active et une croissance économique de 0,2%.
Bien au-dessus de nos voisins allemands entrés en récession avec -0,3% de croissance au T1.

Les résultats du 2^{ème} trimestre risquent d'être plus compliqués avec une baisse de la consommation des ménages de 1% en avril, un climat des affaires qui se dégrade en mai pour le 3^{ème} mois d'affilée et un indice PMI composite qui descend à 51,4, un plus bas depuis janvier.

Pour rappel : un PMI au-dessus de 50 correspond à une expansion de l'économie.

Seule satisfaction, les créations d'entreprises sont en hausses de 3,7% en avril.

Néanmoins, les entreprises continuent d'engranger des commandes, d'investir et de développer des partenariats.

Ainsi Stellantis investit dans la Start Up Lyten et son projet de batterie lithium-soufre.
Le groupe Stellantis multiplie les investissements notamment en entrant à parts égales avec Faurécia et Michelin au capital de l'entreprise française Symbio qui conçoit des solutions hydrogènes pour véhicules lourds et légers.
Dernier investissement en date, Stellantis va investir 160 millions € dans son usine de Rennes pour produire un nouveau SUV électrique.

Dans le domaine des taxis autonomes, Valéo annonce un partenariat avec le chinois Didi Autonomous Driving.

Mardi 30 mai, ACC (Automotive Cells Compagny), dont les actionnaires principaux sont Stellantis, TotalEnergies et Mercedes Benz, a inauguré la 1^{ère} « gigafactory » de la « vallée de la batterie ».

La production des batteries Lithium-Ion devrait débuter avant la fin de l'année.

Autre bonne nouvelle la société Taiwanaise Prologium va investir 4,5 milliards € pour sa « gigafactory » de batteries à Dunkerque qui devrait être opérationnelle en 2026, sauf s'il arrive la même mésaventure que Bridor qui a dû abandonner son projet d'usine près de Rennes sous la pression des écologistes.

Toujours à Dunkerque, Orano (Ex Areva) et le chinois XTC s'associent pour la production de batteries lithium avec un investissement estimé à 1,5 milliards €.

C'est le 4^{ème} projet dans la région de Dunkerque, le port ainsi que la région devrait voir leur activité économique augmentée de manière significative.

Malgré un « Totalbashing » légitime dans certains cas, le groupe TotalÉnergies poursuit sa migration énergétique et va développer 48 centrales solaires en Espagne pour une capacité de 3 gigawatts.

Tous ces investissements sont autant de signaux qui indiquent que les grands groupes sont confiants sur leur avenir et leurs capacités de développement et d'adaptation aux nouvelles données climatiques.

Bien que la transition énergétique à marche forcée soit enclenchée en Europe, les énergies fossiles ont encore de belles années devant elles.

La « bonne nouvelle » pour tout un chacun est la baisse des prix du gaz naturel qui passe sous les 30€ le mégawattheure ou encore la baisse du baril de pétrole à 75€.

Ces baisses vont donner un peu d'air aux entreprises et aux ménages.

Changement de société ?

Les confinements successifs et plus généralement la crise du Covid ont eu pour effet de changer le rapport au travail.

En France, on constate une baisse de 3% de la productivité des salariés souvent liée à un « ras le bol » du travail et l'aspiration à meilleure vie.

En Espagne, selon La Tribune, la baisse de productivité monte à 7,6%. Tous les pays de la zone euro sont touchés.

Mais plus surprenant, les différents baromètres montrent une hausse croissante de l'absentéisme et toutes les catégories sociales sont concernées.

Selon le baromètre Malakoff Humanis, ce sont 50% des salariés qui ont été absents au moins 1 jour en 2022 contre 42% l'année précédente.

Pire, ce sont les managers les plus concernés avec 53% contre 40% auparavant.

45% affirment qu'ils seraient enclins à prendre un arrêt maladie sans être malades et 36% reconnaissent un investissement minime dans leur travail.

Axa avait constaté la même tendance avec une hausse de 41% de l'absentéisme des cadres sur les 3 dernières années.

Sans surprise la plus forte augmentation concerne les moins de 30 ans qui révolutionnent l'approche du travail en privilégiant la qualité de vie.

Il est bien fini le temps des « Boomers ». La génération Z (naissance après 1997) aspire à une autre vie et surtout une vie connectée.

A suivre....

Environnement : ça bouge

Alors que le gouvernement français vient d'annoncer un budget de 500 millions € pour son crédit d'impôts « Industrie verte », les investissements en lien avec la décarbonation de l'économie se multiplient.

Selon Les Échos, les groupes américains de gestion d'actifs multiplient les acquisitions de forêts pour vendre des « crédits carbone » aux sociétés qui souhaitent compenser leurs émissions.

Si le postulat de base est purement commercial et n'a aucun rapport avec une quelconque appétence pour protéger l'environnement, la conséquence pourrait s'avérer bénéfique entraînant de facto la protection de la forêt, voire son développement, sous peine de perdre une source de revenus.

La France n'est pas en reste, puisque des sociétés de gestion françaises multiplient les acquisitions de la même manière.

Néanmoins, la fiscalité avantageuse de posséder un groupement forestier réduit les transactions et augmente les prix, puisque l'investissement bénéficie de 18% de réduction d'impôt, d'un abattement de 75% de sa valeur dans le calcul de l'IFI et d'une exonération 75% dans le cadre de la transmission, ce qui incite les propriétaires à les conserver dans leur patrimoine.

Dans son rapport annuel, l'AIE a annoncé que l'investissement dans le développement de l'énergie solaire devrait dépasser celui dans le pétrole en 2023.

L'investissement mondial dans le secteur énergétique devrait atteindre la somme colossale de 2 800 milliards \$ en 2023 (presque le PIB de la France).

Sur cette somme, 1 700 milliards \$ seront consacrés au développement des technologies propres, soit une augmentation de 24% depuis 2021, le reste sera pour le développement des énergies fossiles !

Ce qui interroge, c'est la localisation, puisque ces investissements dits « propres » ne concernent que les pays développés et la Chine.

Pire le développement des énergies fossiles a progressé de 15% dans le monde depuis 2021.

L'important est de retenir que les investissements dans le solaire vont dépasser ceux de l'extraction pétrolière en 2023 et c'est déjà un premier pas important...

Pétrole russe : des sanctions inutiles ?

Malgré les sanctions, les exportations de pétrole russe ont atteint en avril leur plus haut niveau depuis l'invasion de l'Ukraine !!!

Selon un article de La Tribune, le plafonnement des prix du baril de brut russe imposé à Moscou par le G7 a considérablement modifié la carte du commerce international de « l'or noir » avec des résultats surprenants et des conséquences inattendues.

Après l'Inde et la Chine sur lesquels la Russie compte pour compenser les contrats perdus en Europe, après la Turquie, des producteurs majeurs de pétrole au Moyen-Orient tirent profit des prix décotés des barils de pétrole russe.

Ainsi l'on apprend que les Émirats Arabes Unis et l'Arabie Saoudite achètent de plus en plus de pétrole russe !!!! Le cas de l'Inde est assez intéressant car les exportations de pétrole entre les 2 pays ont été multipliées par 22 en 2022, faisant de l'Inde et de la Chine les principaux importateurs de pétrole russe.

Fin mars, Rosneft, pendant de Gazprom pour la partie pétrole, a signé avec 1 partenaire indien pour « augmenter considérablement » la livraison de pétrole russe aux raffineurs indien.

Côté pile, tout va bien pour la Russie, côté face il y a un effet collatéral plus compliqué à gérer pour la Russie. L'explosion des importations de biens russes et notamment de pétrole à bas prix ont déséquilibré de manière significative la balance commerciale entre les 2 pays.

N'ayant plus accès au « roi dollar » dans ses paiements, la Russie a accumulé des milliards de roupies indiennes dont elle ne veut pas car difficilement échangeables sur le marché monétaire.

Des négociations sont en cours pour trouver un arrangement satisfaisant entre les deux pays, la Russie souhaiterait en Yuans Chinois mais compliqué pour l'Inde, donc les paiements se font avec des dirhams et quelques monnaies des pays alentours.

Un des intervenants avoue que la majorité reste en Dollar en utilisant des pays tiers pour les transactions.

L'Amérique étant autonome en énergie, finalement à part en Europe, les sanctions n'ont aucun effet sur les autres pays voire, sont une aubaine pour leurs économies avec une énergie à bas coût.

Il est même probable que nous importions du pétrole russe raffiné par l'intermédiaire d'un autre pays.

Vous avez dit sanctions ?

Sur les marchés :

Pour ses 25 ans, sans surprise, la BCE a relevé de 0,25% son taux directeur, tout comme l'avait fait la FED début mai (+0,25%), sans surprise aussi.

Le taux directeur des États Unis est compris entre 5% et 5,25%, ce qui devrait signifier la fin des hausses pour la FED, même s'il faut rester prudent.

En revanche, côté BCE, le consensus voudrait qu'il y ait encore 2 hausses de taux de 0,25% bien que la récession au T1 de l'Allemagne (-0,3%) et des Pays Bas (-0,7%) pourrait modifier la donne si elle se poursuit au T2.

Néanmoins, on ne devrait pas échapper à une hausse de la BCE de 0,25% fin juin courant juillet et probablement une deuxième de 0,25% en septembre.

Premier mois de repli pour l'indice boursier parisien depuis le début de l'année.

Bien tiré par le luxe depuis le début de l'année, il a été « plombé » par le même secteur en mai.

Ces groupes (Hermès, Kering, LVMH, L'Oréal) qui ont une place prépondérante dans l'indice CAC40 dépendent fortement de l'Asie pour leur croissance.

Le nouveau repli de l'activité manufacturière en Chine passant de 49,2 en avril à 48,8 en mai, combiné au refroidissement des relations sino-américaines, leurs ont été préjudiciable.

Quand l'indice est trop concentré sur trop peu de valeurs, il ne peut être représentatif de l'économie.

L'indice parisien n'est pas le seul dans ce cas, l'indice américain S&P 500 qui recense les 500 premières entreprises américaines, est lui aussi totalement déséquilibré.

Tout le secteur qui touche de près ou de loin à l'intelligence artificielle voit sa valorisation exploser à la hausse.

Le Nasdaq composite progresse de 24% depuis le 1^{er} janvier 2023 et devrait, sauf catastrophe, faire son meilleur semestre depuis 1999 !!!

Nvidia qui vient de dépasser 1 000 milliards \$ de capitalisation boursière, soit +170% depuis le début de l'année, est le cas le plus emblématique mais les « mastodontes » Apple, Microsoft, Meta, Alphabet, Tesla ou encore Amazon ne sont pas en reste.

Si l'on reprend l'indice S&P 500 qui a progressé de 10% depuis le début de l'année, à elles seules ces 7 entreprises génèrent 44% de plus-values depuis le début de l'année.

Sans ces entreprises, la progression du S&P serait quasi nulle puisque les 493 autres entreprises composant l'indice ont généré à peine 1% de plus-value.

Vous avez dit déséquilibre ?

Crise immobilière ?

En mai 2022, la FED commençait à augmenter ses taux directeurs, la BCE suivait en Juillet.

Après 10 hausses consécutives les taux sont supérieurs à 5% pour la FED et 4% pour la BCE.

On connaissait l'homme le plus rapide de l'ouest (Lucky Luke) maintenant, on connaît la hausse des taux la plus rapide de l'ouest, du jamais vu en quarante ans.

Si l'incidence sur l'inflation commence à porter ses fruits, l'incidence sur le marché de l'immobilier en France est considérable et inquiétante pour la filière.

Les réservations dans l'immobilier neuf ont chuté à moins de 20 000 au T1, soit une baisse de 25%.

1 promoteur sur 5 renonce à son projet de construction

Baisse de 25% sur l'offre de nouveaux logements.

Selon une étude publiée par Altarès, il y a une hausse de 53,8% des défaillances de promoteurs, de 55,6% de celles des constructeurs et de 84% de celles des agences immobilières par rapport à la même période de 2022.

Concernant les agences immobilières, c'est un pourcentage d'augmentation des défaillances, ces dernières s'élèvent à 528 agences sur la période mai 2022 à avril 2023, a ramené aux 40 000 agences sur le territoire dont 10 000 créées dans la dernière décennie.

Mais l'augmentation des défaillances est bien réelle et significatif.

Conséquence logique de la hausse des taux, la production de crédit a chuté de 44% sur 1 an.

Les taux ont été multiplié par 3 en an !!!

Le taux moyen d'emprunt est passé de 1,03% à 3,25% (hors assurances) en 1 an et la durée moyenne est montée à 23 ans.

Pour essayer de contrer la baisse des emprunts, le taux d'usure (taux maximum auquel les banques ont le droit de prêter) atteint 4,68%.

Soit pour un prêt de 20 ans et plus, un doublement depuis début 2022.

L'augmentation fulgurante des taux d'emprunt ont fait perdre entre 25% et 30% de surface habitable aux futurs acquéreurs.

Au niveau des acteurs de la profession, les notaires estiment que l'immobilier est entré dans une « nouvelle ère ».

Ils constatent une baisse des prix de 0,2% en moyenne nationale sur les transactions, insignifiant, certains parlent d'une baisse des prix à Paris d'environ 5,1% sur un an glissant.

Dans tous les cas, la baisse de 0,2% constatée par les notaires et confirmée par l'Insee est une première depuis juin 2015.

Dans le même temps, les nouvelles réglementations sur les DPE et les rénovations de biens à vocation locatives ajoutent des coûts supplémentaires à des factures déjà « salées ».

En parallèle, la France peine à rénover ses logements tant la pénurie d'artisans, par défaut de formation, est récurrente depuis de nombreuses années ce qui n'arrange rien.

A l'inverse les vendeurs désespèrent de vendre leur bien, certains pour en financer 1 autre.

Dans cette situation, les vendeurs ont du mal à l'intégrer mais il va falloir baisser le prix.

D'un côté les acheteurs ont perdu -25% de surface, les vendeurs ont baissé le prix de 0,2%, le compte n'y est pas, il va falloir faire un effort supplémentaire.

D'ores et déjà, la Fnaim table sur une baisse des ventes de 10% à 15% en 2023.

Devant l'ampleur de la crise qui se profile et de la pénurie de logement en construction qui contraint le marché futur, la Banque de France réfléchit à des ajustements techniques pour assouplir les règles d'octroi de crédit édictées par le HCSF (Haut Conseil de Stabilité Financière) à mettre à l'ordre du jour de la prochaine réunion courant juin.

Dans tous les cas, le marché se bloque. Par la force des choses, il va falloir assouplir les conditions de prêts ou les réglementations car le marché se fige et ce qui ne se construit pas ou ne se rénove pas maintenant est autant de pénurie de logements sur le marché d'ici 5 ans.

A suivre...

Mon analyse :

Beaucoup de bruit pour rien concernant le relèvement de la dette américaine. On joue à se faire peur mais il semblait évident qu'un consensus serait trouvé sous peine d'explosion de l'économie des États Unis et par effet ricochet du reste de la planète.

Après le relèvement des taux, les baisses de l'inflation, les bons chiffres de l'emploi américain et des débuts de récession dans certains pays européens, à quoi s'attendre pour la suite ?

Le dernier discours de Jérôme Powell (FED) et les bons chiffres de l'inflation laissent présager un assouplissement de la politique monétaire aux États Unis, à minima une pause dans la hausse des taux.

Côté européen, la BCE, avec un décalage d'un semestre, devrait, elle aussi, ralentir sa hausse, on attend 0,5% en deux séances maximum. Certains observateurs anticipent même une seule hausse de 0,25% en juillet, je préfère m'en tenir à deux hausses avec celle de septembre.

Partant de ces postulats, comme disait Thierry Lhermite (dans un autre contexte) : « le bout du tunnel n'est peut-être pas si loin ».

Contrairement à certains observateurs, je ne pense pas qu'il y aura une baisse des taux au 4^{ème} trimestre, cela me semble prématuré. En revanche, qu'elle intervienne courant du 1^{er} trimestre 2024 n'est pas impossible pour redonner un peu d'air à l'économie.

L'investissement sur les marchés n'est pas un investissement de court terme, et toutes les courbes le montrent, sur le moyen et le long terme l'on est gagnant.

L'incertitude réside encore et toujours sur la géopolitique, la guerre en Ukraine mais aussi les relations tendues entre les américains et la Chine.

Rien que sur le mois de mai, le Danemark et le Japon ont annoncé de gros programmes d'armement.

Dans ce contexte perturbé avec une économie stagnante, je reste prudent dans les investissements et utilise la stratégie d'investissement « Buy & Hold » sur une partie du portefeuille.

La stratégie « Buy & Hold » est une stratégie d'investissement, en général réservée aux actions mais qui, dans cette conjoncture de taux élevés, prend tout son sens avec les obligations.

La stratégie consiste à sélectionner des titres et les conserver sur une longue période quelles que soient les mouvements de marchés à court terme.

La hausse des taux a eu pour conséquence de redonner de l'attrait aux obligations et à leur portage sur la durée.

C'est pourquoi depuis quelques mois nous revenons sur cette classe d'actifs et notamment sur les fonds datés (2026/2027/2028) ou les rentabilités peuvent atteindre 4% à 5% annualisés à maturité. Avec des taux hauts qui redescendront bien moins vite qu'ils sont montés, renforcer son exposition obligataire est un investissement intéressant et diversifiant. D'où les obligations vertes que je vous ai proposé récemment par email.

En parallèle, nous conservons nos positions tech et environnement qui commencent à bien se redresser et conservons nos valeurs et nos convictions en tentant de donner du sens à l'investissement notamment en privilégiant les fonds labellisés ISR (Investissement Socialement Responsable) et ESG (Environnement, Social, Gouvernance) ou tout du moins les fonds qui s'en rapprochent le plus possible. Les mutations ne se font pas en un jour.

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 mai 2023.

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