

Bonjour,

J'espère que vous allez bien et que votre rentrée s'est bien passée.

Alan Greenspan (1926 -) Président de la FED de 1987 à 2006 à dit :

« Nos modèles économiques n'ont jamais été vraiment bons pour appréhender un processus guidé en grande partie par un comportement irrationnel »

Force est de constater que depuis fin 2019, nous n'avons pas été épargné par les comportements irrationnels ou, tout du moins, qui nous semblaient irrationnels.

Bien que les économies occidentales qui, comme la face émergée d'un iceberg, semblent faire face, les fondations s'effritent.

Si M. Le Maire « salue une économie française qui se tient » avec une croissance du PIB de + 0,1% au T3, il n'en reste pas moins que la zone euro, qui est notre principale zone d'échange commerciale, voit une contraction de son économie de -0,1% sur le T3.

La récession est bien présente et a incité la BCE à faire une pause dans sa hausse des taux lors de la dernière réunion, les taux de dépôt restent donc à 4% et le taux de refinancement à 4,50%.

Selon une enquête de l'agence Reuters auprès de plusieurs économistes, le cycle de hausse devrait être terminé mais les taux ne devraient pas se détendre avant le 2ème semestre 2024.

Je partage cet avis sur la stagnation des taux afin de bien en mesurer les effets sur le moyen terme.

A suivre...

## France :

Spectaculaire baisse de l'inflation sur un an à 4% (première estimation) en octobre contre 4,9% en septembre.

En revanche, les prévisions de l'INSEE sont plus sombres sur le chômage d'ici la fin de l'année 2023 et sur l'année 2024.

Le resserrement monétaire et la chute de l'activité devraient avoir un effet négatif sur l'emploi, d'aucun parle d'un chômage à 8% à la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2024.

Dans le même temps, les indicateurs de l'INSEE sur le climat des affaires se sont assombrés en octobre. La contraction de l'activité du secteur privé se poursuit en octobre mais moins rapidement (PMI).

On entre dans une période difficile, à commencer par les créations d'entreprises en recul de 1,2% en septembre et une hausse 0,7% des demandeurs d'emploi en Cat A au T3.

Néanmoins, il faut aussi voir les côtés positifs et garder à l'esprit que le chômage a reculé de 3,8% sur l'année et le moral des ménages, bien qu'il reste bas, s'améliore un peu en octobre à 84 points contre 83 le mois précédent.

Pas de quoi fanfaronner non plus avec une croissance atone en net repli au T3 (+0,1%) par rapport au T2 (+0,6%).

Globalement, si l'on regarde les chiffres, l'on peut imputer la majeure partie des 0,1% de croissance au T3 à la consommation des ménages qui est légèrement en hausse.

Sur le T3, les exportations sont en baisse de -1,4%, la production manufacturière chute de -0,3%, seuls les services marchands surnagent avec une hausse de +0,3%.

Là aussi quelques bons chiffres, la consommation des ménages a augmenté de +0,7% et les investissements des entreprises de +1,5% sur le trimestre.

## **Chez nos partenaires :**

En Europe, la situation n'est guère plus reluisante :

L'Allemagne voit une nouvelle contraction du secteur privé en octobre selon les derniers indices PMI et une baisse de 0,1% du PIB au T3.

Le FMI annonçant même une récession plus forte que prévu en 2023.

L'Italie connaît une croissance nulle au T3 mais voit une nette baisse de l'inflation à 1,8% sur 1 an.

Au Portugal, le PIB recule de 0,2% et l'inflation reflue à 2,1%.

En Espagne, la situation est tout autre, la croissance du PIB a atteint +0,3% au T3 avec une inflation stable à 3,5% sur un an.

En zone euro, l'inflation chute T3 à 2,9% sur un an mais le PIB aussi à -0,1%.

Insolente Amérique du Nord :

La FED vient d'annoncer maintenir ses taux inchangés de 5,25% à 5,50% et souligne la vigueur du marché du travail et de l'activité économique.

Après +2,1% au T2, la croissance de son PIB a atteint +4,9% au T3, beaucoup plus qu'attendu.

Les créations d'emplois dans le secteur privé sont en hausse en octobre.

Au niveau des États Unis, comme l'on pouvait s'en douter, tout va bien. La reprise devrait être forte.

## **Chine : Zhi Laohu ?**

Dans une interview en 1956, Mao Zedong avait qualifié l'Amérique de Zhi Laohu : Tigre de Papier.

Qui désigne « une chose apparemment menaçante mais en réalité inoffensive ». Est-ce que les choses ne seraient pas inversées ?

La Chine est attaquée de toutes parts, aussi bien économiquement que politiquement, même Taïwan lui tient tête, sa présidente ayant fermement annoncé que « Taïwan sera démocratique et libre pendant des générations ».

Du point de vue économique, les exportations et les importations sont en déclin en septembre mais malgré tout à un rythme plus faible que précédemment.

La croissance ralentit à 4,9% au T3 avec une inflation nulle de 0% sur un an en septembre 2023.

Malgré des ventes aux détails qui ont accéléré en septembre (+5,5%), les indices PMI montrent une contraction de l'activité manufacturière en octobre.

Ses fleurons immobiliers Evergrande et Country Garden sont en immense difficulté, au point que ce dernier a fait défaut sur le remboursement d'une obligation en \$ et vient de démentir la fuite de ses dirigeants.

Dans un article récent, Les Échos pointent la débâcle des marchés financiers chinois qui sont en route vers une 3<sup>ème</sup> année de perte et un plus bas niveau depuis début 2019.

Les investisseurs et notamment étrangers ont fui les marchés et commencent à quitter la Chine et les dernières mesures prises par Pékin n'y changent rien.

Ainsi, on apprend dans La Tribune que le vice-président Taiwanais, après les enquêtes sur diverses entreprises tel que Foxconn (Tech), avertit que les entreprises pourraient quitter la Chine si elles subissent trop de pression de la part des autorités et qu'elles pourraient aller s'implanter dans d'autres pays.

Pékin agit ainsi afin de soutenir son économie dont la reprise post covid est bien plus lente et plus difficile que prévu, la Chine a annoncé une émission d'obligations souveraines de 1 000 milliards de Yuan (130 milliards €) pour soutenir l'économie.

Sur le plan politique, on note aussi un assouplissement depuis que ses partenaires occidentaux, qui restent son principal marché, ont commencé à « montrer les muscles ».

Le chef de la diplomatie européenne ayant déclaré que « la confiance mutuelle a été sapée ».

Récemment Xi Jinping a dit « les relations Chine/États Unis sont décisives pour l'avenir de l'humanité » mais est prêt à « coopérer avec les États Unis » tout en s'opposant à toute « coercition économique ».

Pékin attend beaucoup de la visite de Wang Yi (Ministre des Affaires Étrangères) à Washington qui appelle à une « relation stable » entre les deux pays mais aussi que leurs relations reprendront « le droit chemin ».

Mais attention, il ne faut pas s'y tromper, le tigre peut rugir de nouveau et à ce titre Xi Jinping compte beaucoup sur les nouvelles routes de la soie qui « vont apporter un nouvel élan à l'économie mondiale », sous-entendu surtout la sienne.

Et d'annoncer plus de 100 milliards \$ de financements pour mener à bien ce projet.

La Chine conserve de nombreux atouts notamment dans les matériaux nécessaires au développement durable et plus précisément les batteries puisque Pékin vient de limiter ses exportations de graphite au nom de la « sécurité nationale ». La Chine produit 70% du graphite mondial.

En plus du graphite, la Chine contrôle le marché de « l'or blanc » indispensable dans la fabrication des batteries des voitures électriques, à savoir le Lithium.

Bien qu'elle n'en produise que 20%, elle en raffine près de 70% et investie « à tour de bras » dans des mines étrangères.

A ce titre, Le Figaro se faisait l'écho il y a quelques jours de la dévastation des plateaux tibétains qui regroupent 85% du « précieux » par des méthodes d'extraction « rapides, bon marché et polluantes » qui engendrent, au-delà du bafouage des droits de l'homme, des dégâts environnementaux colossaux quasiment irréversibles mais cela ne semble déranger personne vu que c'est pour produire les voitures électriques...

La Maison Blanche prépare une rencontre Joe Biden / Xi Jinping en novembre à San Francisco, cette rencontre devrait nous en dire plus sur les forces en présence.

A suivre...

## Démographie, source de déclin ?

Selon le magazine Capital, les projections du FMI montre que le Japon devrait céder sa place de 3<sup>ème</sup> économie mondiale au profit de l'Allemagne et serait menacé par l'Inde très rapidement.  
Une première depuis 1968 et un camouflet pour les japonais.

Quand l'on voit les chiffres et l'état actuel de l'économie allemande qui est en récession, cela interroge sur la santé économique du Japon.  
D'aucun parle de la responsabilité de la démographie du Japon dans ce déclin économique.

La population estimée à 122 millions d'individus au 1<sup>er</sup> janvier 2023 a perdu près de 800 000 personnes depuis 2021 et 6 millions depuis 2010.

Le taux de fécondité en 2022 était 1,26 enfant par femme (7<sup>ème</sup> année de baisse) ce qui ne permet pas de « renouveler » la population japonaise et en parallèle le nombre de séniors augmentent avec une espérance de vie d'environ 85 ans en faisant la population la plus vieille du monde.

Le pays souffre « cruellement » d'un manque de main d'œuvre qui ralentit son économie.

Depuis la 2<sup>ème</sup> guerre mondiale, la politique du Japon a été de conserver une homogénéité aussi bien éthique que culturelle de sa population n'ayant recours que rarement à « l'immigration choisie ».  
Ainsi la population immigrée ne représente que 3 millions de personnes soit environ 2% de la population.

A aujourd'hui, certains experts parlent d'une nécessité d'une immigration de masse, l'on parle de près d'un million de personnes par an pour contrer la baisse des natalités...

<https://www.asiapacific.ca/fr/publication/le-japon-besoin-de-plus-de-main-doeuvre-limmigration-est>

Malheureusement le Japon n'est pas un cas isolé, la grande majorité des pays occidentaux ou développés sont confrontés à cette problématique, les pays européens mais aussi la Chine qui vient de relancer sa politique de natalité.

La France n'échappe pas à ce phénomène et voit son taux de fécondité s'effriter depuis dix ans.  
Selon les chiffres publiés récemment par l'INSEE, au 1<sup>er</sup> semestre 2023 il y a eu 334 000 naissances soit 25 000 de moins qu'en 2022 soit une baisse de 6,8%. Elles avaient déjà baissé en 2022 de 2,2% par rapport à 2021.  
Un plus bas depuis 1945 et 20,8% de naissances en moins par rapport au pic de 1971.  
En 2019, le taux de natalité était de 1,89 enfant par femme, 1,8 en 2022 et si l'on reste sur les mêmes niveaux en 2023, il devrait descendre à 1,67 enfant par femme.

Si l'on regarde nos partenaires (chiffres 2020), l'Italie est à 1,24 enfant par femme, l'Espagne à 1,23, l'Allemagne à 1,53 et les États Unis à 1,64 enfant par femme.

Pour rappel le taux de renouvellement de la population est de 2,05 enfants par femme, calcul effectué dans le cadre d'un taux de mortalité stable et d'un solde migratoire nul.

Le déclin de « l'empire du levant » doit nous interroger car les défis de demain sont très importants pour les pays occidentaux ou développés s'ils veulent conserver un leadership mondial.

Entre immigration et politique familiale dynamique, difficile de dire qu'elle est la meilleure solution.  
Un mix des deux semble le plus adapté.

A suivre...

## **Sur les marchés : Merci les « 7 magnifiques »**

La FED et la BCE ayant mis en pause leurs resserrement monétaire, les deux économies entrent dans une période de taux élevés et nul doute que les banques centrales attendent un reflux significatif de l'inflation avant d'infléchir leurs positions. Pas avant la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2024 à priori.

Durant ce mois d'octobre les investisseurs, que ce soit en Europe ou aux États Unis, ont beaucoup sanctionnés les entreprises alors même que les trois quarts des publications des entreprises ont dépassé les prévisions et les consensus.

Preuve s'il en était besoin que les marchés sont particulièrement tendus et qu'il convient de rester calme.

Rien que sur le CAC40, Worldline a perdu 59% dans la journée du 25/10 et Sanofi 18% le 27/10.

LVMH avait déjà subi l'ire des marchés mi-octobre avec une baisse de 11%. L'action du groupe perd 19% sur les 6 derniers mois.

Air France/KLM, malgré de bons résultats a, elle aussi, été chahutée et a touché un plus bas historique le 27/10.

Les « 7 Magnifiques » (les géants américains de la tech), comme les appelle Les Échos dans son article, « règnent sans partage sur les bourses mondiales ».

Le rebond qu'ont connu ces entreprises au 1<sup>er</sup> semestre, au-delà de consolider leur position déjà dominante, a permis à l'indice MSCI All Country Wide d'afficher un gain de 4%, sans eux, l'indice mondial sera en perte.

## **Infos vrac :**

Le Portugal « siffle la fin de la récréation » et n'accordera plus de cadeau fiscal aux retraités étrangers à partir de 2024 a annoncé le premier ministre ajoutant que « maintenir une telle mesure à l'avenir reviendrait à prolonger une mesure d'injustice fiscale qui n'est pas justifiée ».

L'arrêt est aussi dû au fait que le Portugal traverse une grosse crise immobilière et la mesure contribue à faire monter les prix de l'immobilier.

Réchauffement climatique ? Le sommet du Mont Blanc a été mesuré à 4 805,59 mètres soit 2,22 mètres de moins qu'en 2021.

## Mon analyse :

Ce mois d'octobre aura été marqué par le déclenchement d'un conflit Israël-Hamas d'une extrême violence auquel personne ne s'attendait et qui ajoute du flou à une situation géopolitique mondiale déjà très compliquée, au point de se poser la question de savoir si la géopolitique n'est pas la principale menace pour l'économie mondiale ?

D'autres questions se posent au vu des différents chiffres, la récession va-t-elle durer longtemps ? 2024 sera-t-elle l'année du rebond du chômage ? Avec l'inflation qui ralentit en France, est-ce vraiment la fin de la crise inflationniste ?

« Mea Culpa », je me suis trompé. J'étais persuadé, au vu des chiffres de l'économie américaine, que la FED augmenterait son taux de 0,25% pour éviter la surchauffe et il n'en a rien été.

Les deux banques centrales font une pause dans leur resserrement monétaire et c'est une bonne chose car cela devrait nous donner une meilleure lisibilité de l'avenir. L'on peut imaginer, sauf événement extérieur, que les taux restent à ce niveau au moins jusqu'à la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2024.

Dans ce contexte de conjoncture économique dégradée, je continue de diversifier les allocations d'actifs notamment sur des produits obligataires de type fonds datés qui rémunèrent mieux du fait des hausses de taux, des ETF, mais aussi sur des produits structurés à capital garanti qui offrent, en ce moment, des rendements supérieurs à 4% sur les 12 prochains pour un risque limité.

Au niveau du portefeuille d'investissement, la flexibilité ne doit pas nous empêcher de conserver un sens à l'investissement et nos convictions. Si nous continuons de libérer certaines positions européennes et immobilières très impactées, nous conservons, voire renforçons, certaines positions internationales et nord-américaines qui devraient mieux redémarrer.

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 octobre 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**