

Bonjour,

J'espère que vous allez bien.

Charles de Gaulle (1890 - 1970) a écrit en 1934 dans son livre « Vers l'armée de métier » :

« On ne fait rien de grand sans de grands hommes, et ceux-ci le sont pour l'avoir voulu »

Léon Gauthier, membre du Commando Kieffer, est décédé, à l'âge de 100 ans, le 3 juillet 2023.

Il était le dernier survivant des 177 français volontaires à avoir débarqué en Normandie le 6 juin 1944.

### France :

Le chiffre qui étonne le plus ce mois-ci reste le taux de croissance du PIB qui, selon l'Insee, s'établit à 0,5% pour le 1<sup>er</sup> semestre. Bien plus que prévu au départ.

Et, « cerise sur le gâteau », toujours selon l'Insee, la consommation des ménages a augmenté de 0,9% en juin et l'inflation a de nouveau ralenti en juillet à 4,3% sur un an.

Il semblerait qu'après 7 mois d'augmentation, les prix du panier de courses se stabilisent.

Au niveau des prix à la consommation, une récente note fait apparaître un écart de 7% entre la Région Parisienne et le reste de la France.

Pour rappel, l'inflation correspond à une hausse globale et durable des prix. Une baisse de l'inflation n'est pas une baisse de prix, mais un ralentissement de l'augmentation des prix.

Les chiffres du chômage (toutes catégories confondues) sont, eux aussi, bien orientés et sont restés stables au 2<sup>ème</sup> trimestre. Très légère baisse de 21 900 personnes, soit environ 0,4% et de 1,9% sur un an.

Ce dernier s'établit à 7,1% de la population active (hors Mayotte).

Si ces bons chiffres, de façade, donnent matière à se réjouir, ils ne peuvent éclipser les indices PMI de juillet particulièrement mauvais, qui affiche le « plus fort repli » de l'activité du secteur privé depuis plus de 2 ans avec un indice tombé à 46,6 contre 47,2 en juin.

Et pourtant, selon les chiffres de l'Insee, le climat des affaires dans les services (102) et dans l'industrie (100 points) restent stable en juillet.

Traditionnellement, le 1<sup>er</sup> aout est le mois des augmentations diverses et variées et des annonces futures. Le but étant de préparer bien à l'avance la population à l'augmentation.

A ce titre, l'annonce de l'augmentation des timbres de la Poste a eu son effet.

Au global, votre courrier et/ou vos envois de colis couteront en moyenne 8% de plus à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2024.

En revanche le timbre vert lui a été particulièrement « choyé » par cette hausse puisqu'elle sera de 11,2% au 1<sup>er</sup> janvier 2024, ainsi il passera de 1,16€ à 1,29€.

Alors que le tout électrique semble, sans discussion possible, être l'avenir du monde, les tarifs de l'électricité vont augmenter de 10% au 1<sup>er</sup> aout.

Après une première hausse de 15% en février dernier (que pour la plupart nous avons oublié), cela aura fait augmenter le coût de l'électricité de 25% sur 1 an.

L'année 2023 aura rendu les factures d'électricité « salées ».

Selon la commission de régulation de l'énergie, il est nécessaire d'augmenter le tarif réglementé de 75% !!!! Le but étant de financer, en partie, la construction de nouveaux centres de production d'électricité aussi bien vertes que nucléaires.

Aussi, il semblerait que de nouvelles hausses de 17% en février 2024 et 17% en août 2024 soient déjà programmées et une autre de 17% début 2025.

L'année 2024 risque de rendre les mêmes factures « corsées ».

A suivre....

Niveau immobilier, le secteur est toujours très affecté par les hausses de taux et une nouvelle augmentation du taux d'usure à 5,33% pour les prêts sur 20 ans en entrée en vigueur en juillet.

Malheureusement tout semble aller dans le mauvais sens pour le secteur avec un repli de 3,2% des délivrances de permis de construire sur le 2<sup>ème</sup> trimestre.

Dans le même temps, selon les chiffres publiés par l'Observatoire Crédit Logement/CSA relayé par Le Figaro, la chute des crédits immobiliers accordés s'est accentuée.

Ainsi par rapport à 2022, la « production » de ces crédits s'est effondrée de 40,8% avec sur l'année 2023 un montant total accordé aux alentours de 150 milliards €, soit un retour au niveau de 2015.

Une catastrophe pour le secteur.

Devant l'ampleur de la crise immobilière qui se profile sur le moyen terme, le PDG de Vinci a dit : « *la crise immobilière menace la cohésion sociale du pays* »

C'est un peu fort à mon sens, mais il a raison sur un point, la situation d'aujourd'hui sur l'immobilier neuf conditionne la pénurie de logement de demain, d'autant plus si même le « marché de l'occasion » est affecté.

Néanmoins, selon l'Insee le moral des français est resté stable en juillet.

## Qu'en est-il de nos voisins et hors Europe ?

### Zone euro :

La contraction de l'activité s'aggrave en juillet (Indice PMI).

La demande de crédits d'entreprises plonge au 2<sup>ème</sup> trimestre à son plus bas niveau depuis 2003

Croissance du PIB estimée à 0,3% au 2<sup>ème</sup> trimestre.

L'inflation ralentit à 5,3% en juillet.

### Espagne :

Forte baisse du chômage qui atteint 11,6%, au plus bas depuis 2008.

Croissance du PIB de 0,4% au 2<sup>ème</sup> trimestre.

Taux d'inflation à 1,9% en fin juin après un pic à 10,8% en juillet 2022.

### Allemagne :

Stagnation du PIB au 2<sup>ème</sup> trimestre.

L'activité des entreprises se contracte pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis janvier (Indice PMI).

Ventes en détail en baisse de 0,8% en juin.

## Italie :

Le moral des entreprises repart à la hausse.  
L'inflation ralentit à 6% en juillet au plus bas depuis avril 2022.  
Recul de 0,3% du PIB au 2<sup>ème</sup> trimestre.

## Chine : (données chinoises : BNS et Média d'état)

Chômage des 16-24 ans à 21,3% en juin contre 20,8% en mai, nouveau record.  
Nouveau repli des exportations en juin de 12,4% sur 1 an selon les douanes.  
Net tassement des ventes au détail en juin avec une hausse de seulement 3,1% sur 1 an.  
L'activité manufacturières s'est repliée en juillet pour le quatrième mois consécutif (Indice PMI).

## États Unis :

L'inflation ralentit en juin à 3% sur 1 an.  
La confiance des consommateurs à son plus haut niveau depuis 2 ans en juillet (conference board)  
Croissance du PIB plus forte qu'attendu à 2,4% en rythme annualisé au 2<sup>ème</sup> trimestre (gouvernement).

A bien y regarder, hormis les États Unis un peu à part car quasiment auto suffisant et plus libre sur leur marché, la France est plutôt bien orientée et préservée en comparaison de nos voisins.

L'Espagne fait preuve d'un dynamisme spectaculaire et d'une baisse de l'inflation tout aussi spectaculaire.  
Le Portugal, bien qu'ayant une croissance nulle au 2<sup>ème</sup> trimestre, a une croissance de 2,3% au 1<sup>er</sup> semestre.  
Il est à noter que ces 2 pays, sont très peu connectés au marché de l'électricité et ont obtenu une dérogation pour en sortir provisoirement ce qui leur a permis d'éviter les couts élevés de l'électricité.  
Peut-être une démarche à suivre...

## **Le livret A : casse-tête pour le gouvernement**

Selon un article des Échos basé sur les chiffres de la Caisse des Dépôts et Consignations, malgré un ralentissement de la collecte par comparaison au mois précédents (1,34 milliards € en juin), avec un encours total dépassant les 400 milliards € (Livret A et LDDS), le « 2<sup>ème</sup> placement préféré des français » atteint un nouveau record historique.

Le sujet du taux de rémunération du Livret A, et plus particulièrement sa formule de calcul, depuis le retour d'une inflation forte, est devenu un problème pour le gouvernement.  
Sa formule de calcul est basée sur l'inflation et les taux interbancaires des 6 derniers mois. Ainsi, le taux du Livret A devrait passer, théoriquement, à 4,1% au 1<sup>er</sup> aout.

Mais le gouvernement est intervenu et il restera à 3%. En contrepartie, il sera garanti sur une durée de 18 mois jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2025.  
L'idée étant que d'ici cette date, les taux interbancaires et l'inflation auront baissé de manière significative permettant ainsi de ne pas augmenter le taux.

Dans ce laps de temps, le but est de ne pas fragiliser le « 1<sup>er</sup> placement préféré des français » (l'assurance vie) et plus particulièrement les fonds euros qui achètent les dettes souveraines mais aussi permettent à l'épargne de circuler et d'être injectée dans l'économie réelle.

Et puis surtout protéger les collectivités locales pour qui le Livret A est une source de financement relativement abordable, leur permettant de construire et entretenir des logements sociaux mais aussi des infrastructures territoriales par le biais de la Caisse des Dépôts et Consignations.

A ce titre, si cela vous intéresse, je vous laisse le lien permettant d'accéder la page expliquant le Livret A sur le site de la Caisse des Dépôts et Consignations, c'est rapide à lire et il y a une vidéo d'1 minute qui vaut toutes les explications.

<https://www.caissedesdepots.fr/dossier/livret-mais-quoi-sert-mon-epargne>

## **Sur les marchés :**

Sans surprise, la FED et la BCE ont augmenté leurs taux directeurs de 0,25% afin de tenter de juguler par la force l'inflation qui ne ralentit pas assez vite à leur gout.

Le taux de la FED est désormais de 5,25/5,50%, contre 3,75/4% à la BCE, dans les deux cas c'est un plus haut depuis 2001.

M. Powell ne cache pas son but : « *Le resserrement du crédit devrait peser sur l'activité économique, l'emploi et l'inflation, ..., il ne faut pas s'attendre à une baisse des taux cette année* »

Le but est clairement de casser la dynamique américaine.

Le mois de juillet est toujours un mois important puisque ce sont les publications d'entreprises de milieu d'année qui permettent aux investisseurs et aux créanciers de constater la bonne ou mauvaise santé de telle ou telle entreprise. Là encore, les chiffres des entreprises sont très bons voire trop bons pour certaines ce qui faussent en partie les indices.

Ce serait bien trop long d'énumérer les performances de chacune des grandes entreprises aussi bien françaises qu'européennes ou encore d'Amérique du Nord.

La majorité des valeurs dans les secteurs de la technologie, du luxe, de l'armement et du transport aériens et automobiles surperforment les consensus. (ex : Hermès +36%, Air France/KLM +14,1%, Dassault Systèmes + 31%, Stellantis + 37%,

La majorité des valeurs du secteur de la santé stagne comme les mois précédents. (ex : Sanofi baisse de 1,5% de son CA au 1<sup>er</sup> semestre)

La majorité des valeurs dans les secteurs de l'énergie, de la chimie et des matières premières voit leurs bénéfices s'effondrer (ex : Exxon Mobil à -56%, Shell -64%)

## **Défaillances d'entreprises :**

Si la majorité des grosses entreprises rassurent, les petites et moyennes entreprises sont plus impactées par le ralentissement de l'activité.

Selon le cabinet Altares, sur 1 an glissant, au 2<sup>ème</sup> trimestre, les défaillances d'entreprises ont augmenté de 35% en France, soit 13 266 procédures ouvertes entre le 1<sup>er</sup> avril et le 30 juin.

Toujours selon le cabinet Altares, le nombre de défaillances a largement dépassé les niveaux d'avant crise sanitaire et serait au plus haut depuis 2016.

Selon le Figaro, la BDF (Banque de France) a ainsi dénombré 41 défaillances de grands groupes et ETI sur 1 an glissant en mai 2023.

Toutes entreprises confondues, la BDF a dénombré 47231 défaillances sur 1 an glissant soit une hausse de 45,8% par rapport à mai 2022.

De nombreux cas concernent des commerces ou des petites entreprises qui n'ont pas survécu à la multitude de situation qui se sont succéder comme la hausse des prix des matières premières, la hausse des prix de l'énergie ou encore aux manifestations contre les retraites les obligeant à fermer boutique ou pour les autres à limiter leur déplacement.

D'ailleurs à ce titre, la grève a coûté 500 millions € à la SNCF.

La France n'est pas la seule concernée, nos voisins européens sont dans la même situation.

Les États Unis ne sont pas en reste puisque selon les Échos, les défauts de paiement progressent fortement outre atlantique.

Face à la remontée des taux de FED et au ralentissement de l'économie le nombre d'emprunteurs particuliers ou

entreprises en difficulté progressent de mois en mois.

Le mois de mai ayant été le plus compliqué depuis les pires moments de la crise Covid aux États Unis.

Les façades sont belles, les ornements brillants mais les fondations se fissurent, il va falloir s'en occuper.

A suivre...

## Mon analyse :

Dans l'indifférence générale, la FED et la BCE ont augmenté de 25 points de base leurs taux directeurs, alors qu'il y a encore quelques temps, ces événements bénéficiaient d'un retentissement important accompagné de soubresauts de marchés.

A trop vouloir juguler l'inflation à tout prix, est-ce que ces hausses de taux risquent de non pas réguler mais de casser l'économie à moyen terme ?

Dans ces situations d'entre deux eaux, l'on se reporte sur les résultats des entreprises, les indice PMI et les volumes d'échanges internationaux et, dans ce cas précis, juillet est souvent le mois le plus important de l'année tant les publications des entreprises conditionnent la fin de l'année.

Ces dernières sont plutôt bonnes voire très bonnes pour la grande majorité. Pourtant, on note depuis quelques mois, un ralentissement dans les échanges, l'usine du monde (Chine) voit une baisse de ses exportations, le leader mondial des semi-conducteurs TSMC voit ses commandes baisser malgré un regain sur l'Intelligence Artificielle (IA).

En parallèle, devant la baisse des coûts de l'énergie, les groupes du secteur voient leurs bénéfices s'effondrer, les cours des matières premières est aussi très bas ce qui tendrait à penser que la demande est en baisse, accentuant l'idée que l'on se fait d'un ralentissement économique.

Comme nous le présentions dans la note précédente, les taux ne devraient pas baisser cette année et risquent encore d'augmenter d'ici à la fin de l'année.

Aussi n'étant pas adepte des investissements choisis au « doigt mouillé », je conserve mon orientation sur les fonds obligataires datés et sur les fonds structurés à capital garanti qui permettent d'obtenir des rendements de 4% à moyen terme.

Dans ce contexte perturbé, cela permet d'avoir un taux de rendement connu sur le moyen terme sur ces lignes et ainsi de conserver les lignes actions en équilibrant le risque.

A ce titre, nous avons plusieurs produits de ce type à capital garanti, si cela vous intéresse n'hésitez pas à me contacter. Dernier en date ouvert jusqu'en septembre avec un rendement proposé de 4,30%.

D'un point de vue dynamique, je conserve les positions tech et environnement qui commencent à bien se redresser et renforce les positions nord-américaines et internationales tout en conservant nos convictions sur les fonds labellisés investissement responsable et sociétale.

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 juillet 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**