

Bonjour,

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

Pierre Dac (1893 - 1975) comédien et humoriste a dit :

« Les prévisions sont difficiles, surtout lorsqu'elles concernent l'avenir »

Le monde et les mentalités changent à une vitesse impressionnante, bien malin celui qui pourra prédire l'avenir.

Le changement n'est pas toujours bon lorsque c'est le protectionnisme qui prend le dessus.

A ce titre, le prix du riz, qui est l'aliment le plus consommé dans le monde, a explosé mi-septembre suite à la décision de l'Inde d'arrêter ses exportations. Quand on sait que ce pays représente 40% de la production mondiale, on comprend mieux l'ampleur du problème.

Les mentalités aussi changent, le repli sur soi et l'égoïsme font leur grand retour avec, parfois, des « innovations » surprenantes.

Ainsi la compagnie aérienne néerlandaise Corendon Airlines innove en introduisant une zone sans enfants sur certains vols.

Cette zone exclusivement pour des adultes à pour but d'offrir une zone calme à ses voyageurs en le matérialisant par une séparation physique.

Seuls certains vols sont concernés pour le moment (Amsterdam – Curaçao) mais le concept pourrait s'étendre si les retours sont positifs.

Est-ce que monde de demain consiste à protéger son « pré-carré » par la construction de murs invisibles ?

### France :

Selon les premiers chiffres de l'INSEE, l'inflation « stagne » à 4,9% contre 4,8% en août malgré une hausse des prix de l'énergie.

En revanche, l'indice PMI se contracte de nouveau en septembre, et ce pour le 8<sup>ème</sup> mois consécutif.

Il était à 46 en août, il descend à 44,2 en septembre montrant, de fait, un ralentissement de l'économie de l'hexagone.

Dans le même esprit, l'INSEE a annoncé que l'indice de confiance des ménages a reculé en septembre à 83 points contre 85 en août.

On a souvent entendu la célèbre phrase du député Martin Nadaud (XIX<sup>ème</sup> Siècle) « quand le bâtiment va, tout va ». Force est de constater que là, ça ne va pas, et même pas du tout.

Bien que le taux d'usure soit remonté à 5,8% au 1<sup>er</sup> octobre et que le HCSF ait assoupli les contraintes d'accès aux prêts, la filière ne remonte pas.

Pire, la FPI (Fédération des Promoteurs Immobiliers) annonce que la construction neuve (particuliers et professionnels compris) rencontre une crise inédite avec une chute de 30% des réservations de logements neufs au T2 sur un an.

Selon La Tribune, la crise menace 300 000 emplois dans la construction d'ici à 2025.

Autre problématique du bâtiment, la hausse spectaculaire des loyers impayés qui avait progressé de 15% en 2022 et qui vient de tripler en 2023 selon Imodirect.

Cela serait dû à une baisse du pouvoir d'achat liée à l'inflation et une hausse des loyers liée à la pénurie de logements.

Vu les constructions neuves en berne et le retrait des passoires thermiques du marché, le problème de pénuries de logements va s'accroître et n'est pas près d'être résolu.

Il serait temps de faire un moratoire sur l'immobilier et de définir une vraie politique du logement...

## Et l'emploi dans tout ça ?

L'emploi se porte bien puisque selon l'URSSAF, la masse salariale a fortement augmenté en 2022.

L'augmentation des coûts du travail dans de nombreux pays redonne une certaine compétitivité aux entreprises françaises. Néanmoins tout n'est pas aussi rose qu'on le dit.

La première chose qui inquiète, ce sont les niveaux de productivité qui ne cessent de baisser, et le resserrement des conditions de crédit limite les investissements des entreprises dans les nouvelles technologies qui permettent de les augmenter.

Deuxième problème sur le front de l'emploi : la formation.

Rien que la filière hydrogène nécessite la formation de 100 000 personnes d'ici à 2030.

Dans l'industrie, la pénurie de main d'œuvre est criante avec plus de 60 000 postes qui ne trouvent pas preneur, soit par manque de compétences soit, le plus souvent, par manque d'attrait.

On peut s'étonner qu'au vu du ralentissement de l'économie, le chômage n'augmente pas plus.

A ce jour, la plupart des entreprises ont une trésorerie relativement importante et plutôt que d'investir, devant les difficultés de recrutement, elles préfèrent conserver leurs salariés en attendant un redémarrage de l'activité.

## Budget 2024 :

Sauf surprise de dernière minute, comme l'a annoncé le Ministre du Budget M. Cazenave, le budget 2024 qui arrive à l'assemblée nationale devrait être « ratifié » en utilisant une dizaine de 49.3.

Personnellement ça me paraît surprenant de le dire, mais au moins ça a le mérite d'être honnête.

La première chose qui interpelle c'est que l'on va emprunter un montant record de 285 milliards € de dettes supplémentaires.

La deuxième chose est que le budget 2024 a été calculé avec une croissance de 1,4% qui est loin d'être sûr, la plupart tablant sur 1% de croissance.

Le Haut Conseil des Finances Publiques a jugé « élevé » la prévision de croissance et « optimiste » celle du déficit à 4,4% (moi aussi) mais M. Lemaire s'est dit « sincère ». Fin du débat.

Une hausse de 5 milliards € est prévue pour la Justice, la Police et l'Armée, et une hausse de 3,9 milliards € est prévue pour le budget de l'éducation ce qui, pour le coup, me semble une bonne chose tant l'éducation est indispensable pour préparer l'avenir.

8 300 fonctionnaires d'état vont être recrutés dont 700 pour la transition écologique.

Bonne nouvelle, apparemment, pas de hausses d'impôts supplémentaires, que des taxes !!!!

Première taxe sur l'automobile, le malus écologique sur les véhicules neufs « muscle son jeu » et augmente ses tranches avec un plafond à 60 000€ et le malus au poids va lui aussi augmenter pour les véhicules au-delà de 1,6

tonnes afin de protéger un peu certains modèles de certains constructeurs français. Cela devrait concerner environ 9% des ventes l'an prochain.

Deux autres nouvelles taxes sur les autoroutes et les grands aéroports devraient rapporter environ 600 millions d'euros à aux finances publiques.

Et le ministre d'ajouter « il n'y aura pas de taxes sur les billets d'avion » dans le budget 2024 !!!

Pas d'impôts supplémentaires ? vous en êtes sûr M. le ministre ?  
Notre ministre de l'économie serait-il naïf ?????

Les premiers à réagir ont été les concessionnaires des autoroutes dont le communiqué de Vinci est sans équivoque : « une hausse des taxes, c'est inévitablement une hausse des péages ! »

Les deuxièmes concernés, ADP, ont prévu de répercuter progressivement sur les compagnies aériennes la majorité de la taxe sur les grands aéroports français.

Air France et Transavia seront les plus impactés par la taxation des concessions aéroportuaires puisqu'une grande partie de leurs avions « dorment » sur les tarmacs français vu que les aéroports sont fermés. Cela va créer une distorsion de concurrence et faire augmenter le prix des billets des compagnies françaises et donc du consommateur français. CQFD

On a massacré EDF au nom de l'Europe, on a tué une grosse partie de l'automobile française en multipliant les malus écologiques et maintenant on met notre aviation en difficultés.

Il y a vraiment des choses qui m'échappent.

## Chez nos partenaires :

### Allemagne :

La première économie de l'UE souffre, le gouvernement prévoit une contraction de 0,6% du PIB cette année et l'indice du climat des affaires est passé de -12,3% en août à -11,4% en septembre.  
L'activité manufacturière, de son côté, tourne toujours au ralenti en septembre avec un PMI à 39,6

### États Unis :

Tout va bien outre atlantique et on a presque envie de dire malheureusement car cela annonce de probables nouvelles hausses de taux.  
Il y a eu 336 000 créations de postes le mois dernier, plus de deux fois les attentes et le déficit commercial se réduit de nouveau à 58,3 milliards \$, plus qu'attendu.

### Union Européenne :

Bruxelles revoit sa prévision de croissance à 0,8% en 2023 et abaisse sa prévision d'inflation à 5,6% contre 5,8% prévu en mai et l'activité manufacturière s'enlise dans un ralentissement profond en septembre avec un PMI à 43,4.

## Transition énergétique :

A grand renfort de taxes et autres contraintes, l'Europe a de grandes ambitions pour la décarbonation de son industrie.  
Le problème est qu'elle n'y met pas les moyens et au contraire se retrouve de plus en plus dépendante de l'extérieur pour assurer sa transition énergétique.

A commencer par la Chine, qui, selon les Échos, investit lourdement dans la transition énergétique et de ce fait maîtrise la majorité de la production des technologies vertes dans le monde.

Mais plus globalement l'Asie est en avance sur l'Europe sur les batteries, les panneaux solaires, ...

5 entreprises asiatiques représentent 80% de la production mondiale de batteries (Catl et BYD en Chine, LG et Samsung en Corée du Sud, Panasonic au Japon)

Les 4 leaders dans la fabrication de panneaux photovoltaïque sont chinois (Longi Solar, Jinko Solar, Ja Solar, Trina Solar) et inondent le marché européen.

Selon certaines études, ils représenteraient plus de 72% de la production mondiale.

Il semble que l'Europe n'ait pas pris la mesure de l'investissement colossale que la transition énergétique nécessite. On est face à un « mur d'investissements » dont une étude récente estime à 2 000 milliards d'Euros le coût pour atteindre l'indépendance énergétique.

Si l'on prend juste la France, les besoins d'investissements d'ici 2030 sont estimés entre 22 milliards (Institute For Climate Economics) et 100 milliards d'Euros (Commissariat Général au Développement Durable).

La seule chose qui fait consensus, c'est que cela devrait coûter à chaque pays environ 3% du PIB par an soit, pour la France, environ 90 milliards par an.

Les annonces de projets sont pléthoriques. Ainsi, le Président Macron veut convertir les centrales à charbon à la biomasse et vise 1 million de pompes à chaleur produites en France en 2027.

Sans parler du projet de « leasing social » qui devrait distribuer 100€ par mois pour tout achat d'un véhicule électrique « Made in Europe », modalités prévues en novembre 2023.

Reste plus qu'à trouver « l'argent magique » pour financer les « pensées magiques ».

Les vraies questions qui se posent sont de savoir « combien coûtera la transition ? » et surtout « qui financera ces dépenses colossales à la rentabilité douteuse ? »

A ce jour, personne n'est capable de répondre à cette question car personne ne sait réellement où l'on va...

Et l'Europe ne rassure pas, puisque selon Les Échos, Bruxelles lance une consultation pour améliorer les articles SFDR8 (Fonds vert) et SFDR9 (Fonds Vert Foncé) voire les supprimer complètement pour un nouveau système. La sidération gagne les entreprises qui ont entamé leur transition en fonction de ces articles qui, s'ils disparaissent, pourrait coûter quelques millions d'Euros.

Dans le même esprit, dans son discours sur l'État de l'Union, Mme Von Der Leyen a proposé de relever les seuils qui définissent ce qu'est une PME.

L'opération ferait mécaniquement baisser le nombre d'entreprises concernées par la directive sur le reporting durable.

Encore une fois les sommes engagées par ces PME pour se conformer aux directives n'aura servi à rien et sera plus ou moins perdu.

Avec des mesures dures et un souci de « laver plus blanc que blanc » l'Europe a-t-elle pris la mesure de l'investissement ou s'est-elle juste « tirée une balle dans le pied » ?

**On félicitera quand même nos entreprises françaises qui investissent lourdement dans la transition énergétique comme Air Liquide qui investit 400 millions d'euros pour la construction de son électrolyseur Normand'Hy.**

**Ou encore la Start Up française Verkor qui bat tous les records et lève plus de 2 milliards d'euros de financements publics et privés pour sa gigafactory de batteries électriques de Dunkerque.**

## **Hausse des taux : où en sont la BCE et la FED ?**

Mi-septembre, la BCE a relevé, pour la dixième fois consécutive, son taux directeur de 0,25%, le portant à 4%, soit au plus haut niveau de son histoire.

Pour rappel, en juin 2022, il était de 0%.

Le but affiché étant toujours de faire baisser l'inflation à 2%, on en est encore loin mais selon ses projections, la BCE prévoit une inflation de 3,2% en 2024 et 2,1% en 2025.

De son côté, la FED, après avoir relevé son taux 11 fois, fait une pause et le maintien à 5,25%.

Néanmoins, elle n'exclut pas de hausses futures et les derniers chiffres aux États Unis devraient la conforter dans cette optique.

C'est toujours assez compliqué de comprendre une politique monétaire, tant les enjeux et les résultats peuvent paraître totalement contre-productif et générateur d'anxiété pour tout un chacun.

Aussi je vous retranscris un texte qui m'a été envoyé et qui « vulgarise » la mission des banques centrales en fonction de l'état de l'économie :

*« Les effets d'une politique monétaire ne sont vraiment perceptibles dans l'économie réelle que dans un délai de plus ou moins un an. Il est donc difficile de savoir précisément quand mettre fin à un resserrement monétaire (hausse des taux). Il ne faut pas aller trop loin au risque de plonger dans une sombre récession et à l'inverse prolonger un laxisme monétaire fait courir le risque d'alimenter fortement l'inflation d'une économie en surrégime »*

L'OCDE s'est même fendu d'un « la hausse des taux est nécessaire pour réduire l'inflation, mais douloureuse » !!!

En résumé, l'on est à la croisée des chemins, les effets du resserrement monétaire se font sentir notamment en Europe et les États Unis n'en sont pas très loin.

Selon Peter Kazimir (BCE) : « La dernière hausse de taux était probablement la dernière ».

Vu les dégâts sur les économies européennes, on a envie de le croire.

Mais attention, la fin de la hausse des taux ne veut pas dire le début de la baisse, ces derniers pourraient stagner en 2024 et aider au redémarrage début 2025, c'est un peu le scénario auquel je crois pour la partie européenne.

Au niveau États Unis, je pense que le dernier quadrimestre 2024 pourrait amorcer un redémarrage de l'économie.

## **Mon analyse :**

Traditionnellement le mois de septembre est toujours compliqué.

On aurait pu parler de la réunion du G7 + la Chine mi-septembre à la Havane pour « promouvoir un nouvel ordre économique mondial », ou encore de la « shrinkflation », de la hausse du pétrole et de tout un tas d'autres sujets tout aussi impactant pour l'économie, mais la note aurait fait dix pages.

« On ne va pas se mentir », la conjoncture est compliquée, il faut être flexible et diversifier les allocations d'actifs tout en conservant nos convictions sur les fonds labellisés ISR (Investissement Responsable Sociétale).

En fonction des éléments à ma disposition, je reste convaincu que les taux devraient encore augmenter de 0,25% dans les prochains mois.

En parallèle, je pense qu'ils vont rester à ce niveau sur le moyen terme et qu'ils ne devraient pas descendre en 2024, peut être en fin d'année pour l'Amérique du Nord du fait des élections.

Ainsi dans un contexte de marchés agités et une conjoncture économique difficile et malgré une inflation élevée, un investissement sur produit obligataire ou structuré proposant un rendement supérieur à 4% pour un risque de 1 à 2 sur une échelle de 7 sur les 18 prochains mois, me semble particulier pertinent.

Au niveau du portefeuille d'investissement, la flexibilité ne doit pas nous empêcher de conserver un sens à l'investissement, aussi nous continuons de libérer certaines positions européennes et immobilières très impactées tout en conservant les 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 30 septembre 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**