

Bonjour,

J'espère que vous allez bien.

Sören Kierkegaard (Philosophe et théologien Danois 1813 – 1855) a écrit :

« Un livre a ceci de particulier qu'il peut être interprété comme on veut ».

Les chiffres ne dérogent pas à la règle et fonction du sens que l'on souhaite leur donner, le même chiffre peut avoir deux interprétations différentes.

Ainsi, au 1er trimestre, la Suède et la France ont connu exactement la même croissance soit + 0,2%.

Selon les observateurs, « la Suède évite de justesse la récession » (interprétation négative du chiffre), « la France a une économie solide » (interprétation positive du même chiffre par M. Le Maire).

Bien entendu, les deux pays ne sont pas comparables, la Suède fait face à une inflation de l'ordre de 10% et la Couronne Suédoise se déprécie face à l'Euro alors que, dans le même temps, la France a une inflation plus mesurée de l'ordre de 6%, et surtout elle bénéficie des largesses de la BCE et de différents boucliers.

Si l'on va plus loin, les croissances 2022 de la Suède (+2,4%) et de la France (+2,6%) sont similaires. En revanche, il y a une grosse différence entre les résultats des PIB du 4ème trimestre, la Suède affiche une récession à -0,6% et la France une croissance à 0,1%.

En ayant connaissance de ces informations supplémentaires :

Est-ce que la Suède se redresse de manière significative ou a-t-elle évité la récession de justesse ?

Est-ce que l'économie Française stagne ou est ce qu'elle progresse parce qu'elle est solide ?

La transcription d'une information est forcément subjective car elle dépend de l'interprétation de la personne qui la relaye et de la personne qui la reçoit.

## France : un printemps difficile et tendu

Le sujet qui polarise l'attention reste encore et toujours l'inflation et malheureusement, selon l'INSEE, après avoir baissé en mars, dans le sillage des prix alimentaires qui progresse de +14,9% sur un an, elle remonte à +5,9% sur un an selon une pré-estimation.

Alors que le gouvernement tablait sur une inflation 2023 à 4,2% jugé « un peu sous-estimée » par le Haut Conseil des Finances Publiques, il vient de relever sa prévision à 4,9%.

De son côté, l'OFCE ne voit pas l'inflation baisser autant et table sur 5,8% de moyenne sur l'année.

Manifestement, on n'en a pas terminé avec l'inflation avant 2025.

Selon la Banque de France, cette année, les défauts d'entreprises pourraient dépasser leur niveau pré-pandémie. Elles atteignent la barre des 45.000 sur 1 an et la hausse des taux d'intérêt rendant l'accès aux crédits plus délicat, n'est pas faite pour améliorer la situation.

Dans ce chiffre qui peut faire peur, certaines entreprises étaient déjà mal en point avant la pandémie et il y un « rattrapage » après la fin du quoi qu'il en coûte.

Les particuliers sont eux aussi touchés. Ainsi dans un article des Échos, on apprend que, selon la Banque de France, les dépôts de dossiers de surendettement ont augmenté de 6% sur le 1<sup>er</sup> trimestre.

Autres signes des difficultés rencontrées par les ménages, la hausse des incidents de paiement ou encore le « grand retour de la vie à crédit ».

Signe corroboré par un article du Figaro, qui explique que les prêts renouvelables à la consommation, que certains utilisent pour boucler leur fin de mois, ont progressé de 14,7% sur un an.

Autre sujet d'inquiétude, le marché de l'immobilier qui est à l'arrêt pour pas dire en « faillite ».

Est-ce que le retournement du marché est officiellement enclenché ?

Si la hausse des taux rapide et fulgurante a réduit de manière drastique le pouvoir d'achat immobilier durant l'année 2022 (d'aucun parle d'une chambre en moins), les nouveaux DPE ne sont pas en reste.

Alors que l'obtention d'un prêt s'apparentait déjà à un parcours du combattant qui se soldait régulièrement par un échec (45% des cas), l'on pensait que la hausse du taux d'usure à 4,5% permettrait de fluidifier le marché mais il n'en est rien, du moins à ce jour.

Les banques rechignant à accorder des crédits sur des logements énergivores, elles durcissent les conditions pour l'obtention d'un crédit.

L'un des acteurs majeurs du marché (Orpi), qui a constaté une chute de 25% des signatures de compromis de ventes au 1<sup>er</sup> trimestre, estime que le marché « marque un temps d'arrêt ».

La délivrance des permis de construire continuent leur chute avec -11,5% selon le ministère, l'immobilier d'entreprise est en grande souffrance avec une baisse de -35% au 1<sup>er</sup> trimestre.

Le secteur de l'immobilier dans son ensemble traverse une zone de turbulences dont on ne mesure pas encore les effets sur le moyen terme.

L'impact des coûts de crédits et des nouvelles réglementations très contraignantes pourraient générer une crise majeure durable du secteur.

Seules les transactions sur des biens haut de gamme ou dit de luxe sont épargnés par ce marasme.

Sur le papier, rien de bien réjouissant...

## **France, et pourtant...**

Selon l'INSEE, le moral des ménages s'améliore légèrement en avril.

Selon la Dares, le nombre de chômeurs de catégorie A est en baisse de 1,3% sur le 1<sup>er</sup> trimestre.

Dans le même temps, la grande consultation des entrepreneurs menée par Opinion Way pour le compte de La Tribune, CCI France et LCI montre que près de 30% des entreprises ont des difficultés à recruter.

Niveau salaires, le baromètre des TPE/PME montre que les salaires ont augmenté en moyenne de 5,49% entre décembre 2021 et janvier 2023.

Le succès du Livret A et du LDDS ne se dément pas depuis quelques mois puisque, selon la Caisse des Dépôts, ils ont collecté plus de 20 milliards €, portant leurs encours à un nouveau record de 535 milliards €.

Les 3% de rendements ont attiré les capitaux, à tel point que le directeur de la Caisse des Dépôts a laissé échapper le souhait qu'il n'y ait pas de nouvelle hausse du taux au mois d'août.

Sur le front des entreprises, la plupart des publications de résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2023 sont très positives.

Sans parler du secteur du luxe (LVMH, Hermès, L'Oréal, Kering) qui ont des résultats « stratosphériques », d'autres acteurs du CAC 40 ont, eux aussi, vu leur chiffre d'affaires progresser. C'est le cas d'Alstom, Safran, Dassault Système, Worldline, Sanofi, STMicroelectronics, Air Liquide, Danone, Orange, Schneider Electric ... « L'histoire ne dit pas si les bénéficiaires suivent ».

Petit revers pour Danone qui a été détrôné comme leader français de l'agroalimentaire par Lactalis.

A l'inverse, les entreprises de l'énergie sont un peu plus en difficultés avec des reculs de chiffre d'affaires importants, notamment dû à la baisse des cours du gaz, du pétrole et des matières premières en général. Ainsi TotalEnergies, deuxième contributeur de l'indice l'an passé (+30%) est en territoire négatif et Engie suit.

Autre secteur en plein essor, l'aéronautique, le groupe ADP a annoncé que son CA a dépassé son niveau d'avant crise au T1, le retour des touristes a permis à l'entreprise d'augmenter son nombre de passagers malgré les mouvements sociaux.

Airbus est aussi sur une bonne dynamique et son PDG d'annoncer que l'aéronautique va recruter 25 000 personnes en France en 2023.

Finalement tout n'est pas si noir...

## **La renaissance de la Chine ?**

Alors que le FMI abaissait sa prévision de croissance mondiale à 2,8% en 2023, à 0,8% en Zone euro, tout en annonçant une récession de l'Allemagne et que les États Unis se réjouissaient d'une baisse de l'inflation pour le mois de mars à 5%, la Chine a publié des résultats que l'on n'avait pas vu depuis un moment.

Depuis l'allègement de sa politique sanitaire, l'économie reprend progressivement sa marche en avant et ses industries recommencent à produire.

Ainsi l'activité dans les services a accéléré en mars à 57,8 après 55 en février.

Les exportations ont bondi de 14,8% en mars sur 1 an, première hausse depuis 6 mois.

Mieux, depuis la fin des restrictions, la croissance chinoise fait un bond de 4,5% au 1<sup>er</sup> trimestre.

Il faut tout de même relativiser ces bons chiffres, l'économie chinoise profite d'une énergie à bas cout puisqu'elle achète son gaz et son pétrole à bas prix auprès de la Russie bien contente de trouver un débouché à sa production d'énergie.

Parallèlement, la crise sanitaire et les confinements successifs ont eu raison de certaines entreprises et la classe moyenne fait face à des difficultés importantes notamment de logement. Aussi, il conviendra de voir sur la durée si la progression des différents indices se poursuit ou si elle est juste un rattrapage.

Néanmoins cela reste encourageant en vue d'une normalisation des échanges commerciaux internationaux.

## Sur les marchés :

Difficile de passer à côté de l'information ce mois-ci tant elle a fait grand bruit, LVMH a passé les 500 milliards € de capitalisation avant de redescendre.

Il faut dire que le groupe a vu ses ventes bondir de 17% en ce début d'année.

Après avoir été tiré par le secteur de l'énergie en 2021 et 2022, c'est au tour du secteur du luxe tout entier de faire surchauffer l'indice français (CAC 40) et de lui permettre d'aligner record sur record.

Entre LVMH (17%), l'Oréal (9,5%), Hermès (8,5%) et Kering (2,5%), le secteur du luxe représente 10% des entreprises et 37,5% de l'indice parisien.

On ne va pas boudier le plaisir de détenir des fleurons français mais ils créent un déséquilibre de l'indice avec des performances hors normes depuis le début de l'année. LVMH +27%, l'Oréal +29%, Hermès +35% et Kering +20%.

Les États Unis ont sensiblement le même phénomène avec leurs GAFAM.

Il faut donc rester vigilant dans la lecture des indices.

Une des meilleures performances de l'indice parisien avec + 31% sur le mois est la pépite SES Imagotag (fabricant d'étiquettes électroniques pour les supermarchés) qui profite du partenariat qu'elle vient de signer avec Walmart lui assurant près de 40% de son chiffre d'affaires annuel.

Il est possible que l'entreprise monte dans les prochaines semaines, l'entrée au capital de Walmart à hauteur de 10% pourrait contribuer à accélérer son développement.

A suivre...

Le monde du numérique français est en pleine effervescence. Ainsi, Octave Klaba, président d'OVHCloud, est en cours de négociation pour le rachat du moteur de recherche français Qwant (équivalent de Google).

En parallèle, un partenariat entre Shadow et Qwant pour créer « un champion européen » des services.

Les synergies des 3 entités pourraient s'avérer un très bon investissement sur le moyen terme.

A suivre...

## Paradoxe européen :

Dans un article des Échos, on apprend que le 1<sup>er</sup> ministre Belge a réuni, il y a quelques jours, 8 pays en bordure de la Mer du Nord afin de trouver des solutions pour l'éolien offshore.

Dans un but de développement durable et de souveraineté européenne, les 9 pays se sont engagés à faire de la Mer du Nord « la centrale énergétique verte » de l'Europe.

Objectif affiché : 300 GW en état de fonctionnement d'ici 2050.

Dans le même temps, un rapport issu du groupe de réflexion Ember qui analyse la production énergétique mondiale annonçait que les énergies alternatives de type éoliens et solaires avaient représenté 12% de la production électrique mondiale en 2022. Un record.

Jusqu'à-là tout va dans le bon sens pour lutter contre le réchauffement climatique...

Malheureusement la deuxième partie du rapport dit qu'effectivement 12% c'est très bien, mais que cela reste dans l'ombre du tout puissant charbon qui reste la ressource la plus utilisée dans le monde puisqu'il représente plus de 36% de la production d'électricité mondiale.

Et puis, il y a l'Europe et ses incohérences, puisque l'on apprend dans un article de la Tribune que la demande « d'or noir » a bondi de 8% sur l'année 2022, en partie pour contrer la baisse de livraison du gaz russe. Mais les 27 pays de l'UE l'assurent, c'est juste « passager », ils vont rapidement se séparer de cette « source d'énergie extrêmement polluante ». Nous voilà rassuré !!!!

Et puis, il y a l'Allemagne, 1<sup>ère</sup> puissance économique européenne, grande donneuse de leçon sur l'écologie depuis des décennies, qui vient juste de mettre à l'arrêt ses 3 derniers réacteurs mi-avril. Mais qui, pour faire tourner son industrie, a besoin d'une grosse quantité d'énergie. La source du gaz russe bon marché se tarissant, sans surprise, l'Allemagne augmente ses importations de charbon et augmente l'extraction du charbon de ses mines, devenant ainsi le pays qui utilise le plus le charbon pour sa production électrique sur le continent.

Aïe petit caillou dans la chaussure...

L'histoire pourrait s'arrêter là, sauf que dans un article de Capital datant du 21/04/2023, on apprend que la voiture la plus vendue en Europe est la Tesla Model Y très loin devant la Dacia Sandero. Et quel est le premier marché européen pour Tesla ? ----- l'Allemagne

Je tape un peu sur le voisin allemand mais un autre pays « vertueux » fait preuve d'incohérence.

La Norvège est le 12<sup>ème</sup> producteur de pétrole mondial et 6<sup>ème</sup> producteur de gaz. Les ventes de voitures électriques en Norvège ont atteint 79% de parts de marchés en 2022 !!!! La majeure partie de l'électricité utilisée en Norvège est d'origine hydraulique. Les énergies fossiles sont exportées.

Il y a des incohérences flagrantes entre le discours et la pratique.

Finalement, il n'en faut pas beaucoup pour que la lutte contre le réchauffement climatique vole en éclats.

On peut résumer en une phrase : « business as usual » (les affaires comme d'habitude)

## **Dernières informations en date :**

L'agence de notation Fitch vient de dégrader la note de la France à AA-.

Les tensions sociales en cours indiqueraient que la France pourrait avoir du mal à poursuivre les réformes et, de par le fait, continuer d'augmenter sa dette ce qui entraînerait, à terme, des difficultés à rembourser ses dettes.

M. Le Maire assure ce matin dans un communiqué que le pays va continuer les réformes « structurantes ». Il faut rester positif et garder à l'esprit que la note reste très bonne malgré la dégradation.

Néanmoins, il ne faut pas balayer d'un revers de la main l'avertissement, nos taux d'emprunts sont très proches des 3% et les ont même dépassés dans la semaine.

La deuxième information qui m'interpelle et qui a très peu été reprise, ce sont les prévisions de croissance de l'entreprise TSMC (Taiwan Semiconductor Manufacturing Company) qui ont été publiées pour le trimestre en cours et qui sont bien en dessous des attentes reflétant une baisse de la demande de semi-conducteurs.

Sachant que TSMC est le 1<sup>er</sup> producteur mondial de ce type de produit et que les semi-conducteurs sont présents dans tous les objets du quotidien, du smartphone à la machine à laver, si la demande baisse fortement, il va falloir surveiller ce paramètre de près.

## Mon analyse :

Chaque jour, nous recevons quantités de veilles et de notes économiques que nous compulsions pour essayer d'avoir une vision globale de la situation.

L'interprétation des informations est très importante car elle conditionne notre façon d'appréhender telle ou telle situation.

J'ai fait cette note sans filtre en abordant des sujets dont on parle peu car ils font peur ou sont inaudibles et surtout, ce n'est « pas vendeur ».

De prime abord, cette note peut être interprétée de manière très pessimiste et ce n'est pas dénué d'une certaine logique.

Notre inconscient est plus prompt à nous faire voir le monde en noir plutôt qu'en blanc.

Sauf qu'ici c'est une photographie à un instant T, pas une vision de la future décennie.

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.

Depuis plusieurs mois, l'on savait que le 1<sup>er</sup> semestre serait compliqué et cela risque de durer jusqu'à la rentrée de septembre au minimum.

Petit rayon de soleil, le retour des introductions en bourse, le marché était très morose depuis le début de l'année mais tend à remonter, notamment en Asie.

En Europe et aux États Unis, les mauvais débuts boursiers des dernières introductions ont « calmé » les entreprises candidates et douché les investisseurs, il va falloir être patient.

Aussi dans ce contexte, je reste prudent dans les investissements et utilise le fonds euros mieux rémunéré qu'auparavant en fonds d'attente, mais aussi certains fonds structurés à capital garanti.

Les indices européens me semblent toujours très hauts et ne reflètent pas, à mon sens, l'état réel de l'économie.

La bonne nouvelle réside dans le fait que ces hausses de marchés « artificiellement » tirée par certaines valeurs offrent des opportunités d'investissement sur les valeurs en « sommeil ».

Bien que les positions des secteurs tech et écologies souffrent en ce moment, elles restent l'avenir tout comme les petites capitalisations boudées par les marchés.

Dans tous les cas, nous conservons nos valeurs et convictions en tentant de donner du sens à l'investissement, bien que les positions aient soufferts en 2022, elles restent de grandes qualités.

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, les track record des allocations d'actifs restent très positifs sur 3 ans et 5 ans, ce qui correspond à nos horizons de placements, et les positions restent résilientes et bien orientées.

Mon analyse est forcément subjective et ne reflète que mon point de vue, à ce jour, en fonction des éléments à ma disposition au 29 avril 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**