

## LES CHIFFRES DE LA SEMAINE



### 5,25 %

la borne haute des taux  
directeurs de la Fed

### 505 milliards

les dépôts en dollars  
chez US Bancorp

### 296 000

Les créations d'emplois  
aux  
États-Unis en avril

## L'ÉDITO D'ARNAUD

par Arnaud BENOIST-VIDAL, gérant d'actifs



### Ce n'est pas un pivot, mais un bridge !

La macroéconomie a repris le dessus cette semaine, pourtant chargée en publications d'entreprise. Ainsi, les projecteurs ont été de nouveau braqués sur les banquiers centraux, à la suite des réunions de leur comité de politique monétaire. Comme attendu, la Fed et la BCE ont relevé leurs taux directeurs de 0,25 %, les portant respectivement à 5,25 % (pour la limite haute des Fed Funds aux États-Unis) et à 3,25 % (pour le taux de dépôt en zone euro). Au-delà de ces décisions sans surprise, les investisseurs ont particulièrement scruté tous les mots écrits dans les communiqués et prononcés au cours des conférences de presse des présidents de ces deux institutions. Il en résulte un assouplissement du discours outre-Atlantique, avec dorénavant la prise en compte du décalage entre le resserrement cumulatif, et restrictif, de la politique monétaire et ses effets sur l'activité économique et l'inflation. Les pessimistes ont également noté que la Fed était prête à en faire plus si cela était justifié. En résumé, on est peut-être proche d'un pic sur les taux directeurs, mais rien n'est exclu. Du côté de la BCE, le message était plus restrictif, à savoir que les perspectives d'inflation demeurent trop élevées sur une période trop longue et qu'il est clair que la banque centrale était loin d'une pause.

Ces ajustements de politique monétaire ont été vite oubliés, avec de nouvelles craintes sur le système bancaire américain. Le titre PacWest Bancorp perdait encore 50 % en séance ce jeudi, affichant une baisse proche de 90 % depuis un an. Toutefois, le gros stress est venu de US Bancorp dont le titre perdait plus de 12 % en séance, avant de se reprendre et ne céder plus que 2,75 %. La nouveauté dans cette crise est que l'onde de choc atteint désormais une banque, autre que régionale, avec plus de 505 milliards de dollars de dépôts et 40 milliards de dettes. L'impact d'une défaillance de cette institution peut potentiellement être systémique. Il est donc primordial de dresser un bilan objectif de cette société. Celle-ci a réalisé au

premier trimestre un résultat net de 1,7 milliards de dollars (5,5 en 2022). Les sceptiques pointent du doigt, à juste titre, le faible niveau de fonds propres sur actifs (ratio de Core Tier 1 de 8,5 %), comparé à ses paires comme JP Morgan à plus de 13 %. Les pertes latentes dans le portefeuille voué à être cédé, ou « AFS » en anglais, sont évaluées à plus de 4 milliards de dollars, peuvent être rapidement absorbées, à comparer à un résultat d'exploitation de plus de 7 milliards de dollars l'année dernière. Tout va donc dépendre de la si redoutée fuite des dépôts, que la banque chiffre à 20 milliards de dollars depuis le 31 décembre dernier, dont seulement 3 depuis le 8 mars, date de la chute de Silicon Valley Bank. De ce fait, la situation semble être sous contrôle, avec 315 milliards de liquidités disponibles à fin mars.

Dans ce contexte tendu, les investisseurs misent toujours sur une baisse des taux directeurs de la Fed, de l'ordre de 100 points de base (1 %), d'ici la fin de l'année. Le point pivot serait pour juin ou juillet, avec un début de baisse pour septembre. Pourtant, la situation nous semble plus complexe, avec d'un côté des créations d'emplois (296 000 en avril selon l'ADP) et une inflation de base (5,6 % en mars) toujours élevées, et de l'autre une activité qui risque de ralentir davantage, avec une offre de crédit en berne, de par la crise bancaire. La Fed doit donc faire la synthèse entre deux piliers qui militent pour la poursuite d'un durcissement monétaire et un troisième malade, un peu comme un bridge chez un dentiste. Tout cela ne favorise pas, selon nous, un assouplissement aussi proche et qu'on sera sans doute sur un plateau plus longtemps que ne l'anticipe le marché, et justifie plutôt une approche prudente ces prochaines semaines.

## VOTRE CONTACT



Axelle RIESI

Responsable  
des relations partenaires

✉ [ariesi@financieredelarc.com](mailto:ariesi@financieredelarc.com)

☎ 06 58 11 84 85



## PERFORMANCE DES MARCHÉS

Nos analyses et convictions

### MARCHÉS ACTIONS

CAC 40 Index	7 340,77	-1,91%
Euro Stoxx 50	4 287,03	-1,63%
S&P 500 Index	4 061,22	-1,79%
MSCI AC World	232,30	-1,62%
MSCI Emerging Markets	175,73	0,65%

Source Bloomberg - Période du 27/04/2023 au 04/05/2023

Après avoir battu un record en séance le 24 avril, l'indice CAC 40 a poursuivi son repli cette semaine. Le marché attendait avec prudence les décisions des banques centrales, puis la baisse s'est accélérée dans le sillage des inquiétudes sur le système bancaire américain. Toutefois, la saison des résultats se passe bien en Europe et on assiste à des révisions positives dans les estimations des bénéfices par action pour 2023



**L'AVIS DU GÉRANT :** Nous gardons une part importante de liquidités. Nous maintenons une sous-pondération dans les financières et notre surpondération sur le luxe, la santé et l'énergie et une exposition sur les technologiques américaines.

A. BENOIST-VIDAL

### MARCHÉS DE TAUX

Bund 10 ans	2,19	-27,0 bp
Italie 10 ans	4,12	-23,1 bp
US T-Note 10 ans	3,38	-14,2 bp
Japon 10 ans	0,42	-4,5 bp
Gilt 10 ans	3,65	-14,1 bp

Source Bloomberg - Période du 27/04/2023 au 04/05/2023

Comme attendu, la Fed a remonté son taux directeur de 25 pb, amenant la borne haute de ce dernier à 5,25 %. L'ajustement du communiqué de J. Powell témoigne toutefois du fait que les taux directeurs n'ont plus forcément vocation à remonter, ce qui signale qu'une pause est probable. En Europe, l'inflation d'avril est ressortie à 7 % contre 6,9 % en mars. L'inflation cœur a légèrement baissé à 5,6 %. C'est pourtant l'aversion aux risques liée aux craintes sur le système bancaire américain qui a entraîné la détente des taux internationaux.



**L'AVIS DU GÉRANT :** Nous ne sommes plus exposés sur les dettes périphériques européennes et renforçons le crédit *investment grade* de maturités intermédiaires. Nous avons ôté la protection sur le crédit *high yield* ainsi que notre exposition sur les titres indexés à l'inflation européenne. Nous restons sélectifs sur le crédit *high yield* européen et avons renforcé le crédit émergent.

Sunjay MULOT

### MATIÈRES PREMIÈRES

WTI crude	68,56	-8,29%
Or	2 050,28	3,14%
Cuivre	386,30	-0,54%
Argent	26,05	4,50%
Soja	1 417,75	1,00%

Source Bloomberg - Période du 27/04/2023 au 04/05/2023

Nous avons assisté à une aversion au risque cette semaine, avec une baisse marquée du baril de pétrole et, à l'opposé, à une ruée vers l'or qui propulse le métal jaune proche des plus hauts de 2022 et de 2020. Une baisse en dessous du seuil de récession du PMI Caixin manufacturier d'avril à 49,5 donne des arguments pour les vendeurs en or noir, tout comme les développements négatifs de la crise bancaire américaine.



**L'AVIS DU GÉRANT :** Nous sommes exposés sur les matières premières, notamment dans l'énergie, via les actifs financiers que nous détenons.

J-Baptiste COULM

### TAUX DE CHANGE

EUR-USD	1,1012	-0,15%
EUR-GBP	0,8759	-0,74%
EUR-JPY	147,90	0,13%
EUR-CHF	0,9756	-1,09%
EUR-CAD	1,49	-0,55%

Source Bloomberg - Période du 27/04/2023 au 04/05/2023

Semaine calme sur le change. Les hausses de 25 points de base en parallèle de la Fed et la BCE, ont créé un statu quo sur la paire euro dollar. L'effet négatif de la crise bancaire sur le billet vert a été compensé par le ralentissement du durcissement monétaire de la BCE, qui auparavant avait augmenté ses taux de 0,75 % en septembre et en octobre dernier, suivi par une hausse de 0,50 % en février et en mars.

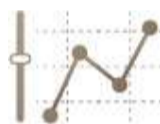


**L'AVIS DU GÉRANT :** Nous avons une exposition modérée au dollar américain.

J-Baptiste COULM

**Financière de l'Arc** est une société de gestion **entrepreneuriale**, majoritairement détenue par ses dirigeants fondateurs. Les **compétences pluridisciplinaires** de notre équipe permettent de bâtir des solutions d'investissement adaptées pour une clientèle de professionnels et de particuliers.

## NOS SOLUTIONS



### GESTION COLLECTIVE

DES OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT SPÉCIFIQUES

Une gamme de fonds complémentaires pour répondre aux principaux besoins de nos investisseurs : Obligations internationales, actions de l'Union Européenne, fonds diversifié,...



### GESTION PILOTÉE

UNE VRAIE MULTIGESTION INDÉPENDANTE

Gagnez en réactivité pour la gestion de vos contrats d'assurance-vie ou de capitalisation et exploitez au mieux l'univers d'investissement disponible : nous agissons pour vous.



### GESTION DÉDIÉE

DU SUR-MESURE POUR VOTRE INVESTISSEMENT

Une approche haut de gamme grâce à une large palette de supports d'investissement disponible. La stratégie est définie et évolue précisément en fonction de vos besoins.



[www.financieredelarc.com](http://www.financieredelarc.com)



04 42 53 88 90



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

#### Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de la Financière de l'Arc. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par la Financière de l'Arc à partir de sources qu'elle estime fiables. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie. Le fonds mentionné dans le document a été agréé par l'AMF et est autorisé à la commercialisation en France. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans le fonds. Le DICI (Document d'Informations Clés pour l'Investisseur) doit être obligatoirement remis aux souscripteurs préalablement à la souscription. Les règles de fonctionnement, le profil de risque et de rendement et les frais relatifs à l'investissement dans un fonds sont décrits dans le DICI de ce dernier. Le DICI, le prospectus et les derniers documents périodiques sont disponibles sur demande auprès de la Financière de l'Arc ou sur son site Internet.

La Financière de l'Arc ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Dans l'hypothèse où un fonds fait l'objet d'un traitement fiscal particulier, il est précisé que ce traitement dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.

Financière de l'Arc - 260 rue Guillaume du Vair - 13090 Aix-en-Provence – S.A.S. au capital de 988 000 € – RCS 533 727 079 – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n GP 1100027.