

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE



31 381 milliards
en dollars le plafond de
la dette fédérale
américaine à relever
absolument pour éviter
un défaut

304 900
milliards de dollars,
l'endettement mondial
de tous les acteurs
économiques, selon
l'Institute of
International Finance
(I.I.F.)

L'ÉDITO D'ARNAUD

par Arnaud BENOIST-VIDAL, gérant d'actifs



Le fardeau de la dette

L'horloge tourne et le compte à rebours a déjà été déclenché depuis plusieurs semaines. La secrétaire américaine au trésor, Janet Yellen, a averti à plusieurs reprises, que les États-Unis ne disposeront plus assez de liquidités, dès début juin, pour pouvoir honorer le paiement de ses factures et de ses créanciers. Un défaut est donc possible, faute d'un accord au Congrès pour le relèvement du plafond de la dette du pays. L'affaire est suffisamment prise au sérieux pour que Joe Biden lui-même, avec un de ses ennemis, le Républicain Kevin McCarthy, président de la Chambre des représentants, annoncent ce mercredi que le pays ne fera pas défaut, avec l'imminence d'un accord bipartisan. Les marchés sont soulagés et saluent cette initiative par une hausse des actions, des taux, du dollar et une baisse de l'or. Sommes-nous sauvés ? La réponse est oui probablement, car l'accord n'est pas encore voté, mais seulement provisoirement, car l'échéance n'est que reportée. L'affrontement entre les deux camps politiques sur la gestion des finances publiques sera d'autant plus rude en pleine campagne présidentielle, que les divergences sont profondes.

L'origine de tous les maux est bien entendu le déficit accumulé depuis plusieurs décennies et le fameux plafond de la dette, actuellement fixé à 31 381 milliards de dollars depuis décembre 2021. Le pays de l'oncle Sam a atteint ce seuil depuis le 19 janvier dernier. Cela fait donc 4 mois que le gouvernement puise dans sa trésorerie et adopte des mesures exceptionnelles pour fonctionner au quotidien, sans augmenter l'endettement du pays. Depuis 1935, le congrès fixe une limite au Trésor sur le montant total de créances émises à ne pas dépasser. Auparavant, ce plafond était imposé par émission et donc plus contraignant au quotidien. Il faut rappeler que ce n'est qu'à partir de 1917, que la gestion de la dette a été transférée du Congrès au Trésor, sous un strict contrôle du premier. L'esprit constitutionnel outre-Atlantique est donc de maintenir le pouvoir financier au législatif plutôt qu'à l'exécutif.

Le plafond de la dette a été régulièrement augmenté (presqu'une centaine de fois) depuis plus d'un siècle, dont 78 fois depuis 1960. Ce devrait donc être en théorie un événement habituel et anodin pour les marchés. Cependant, cette étape se complique en période de fort déficit, comme actuellement à 7,33% du PIB à fin avril, car les relèvements du plafond doivent être plus fréquents. Rappelons-nous que le SARS-CoV-2 et les mesures de soutien ont provoqué une aggravation du « trou » jusqu'à 18,35% en mars 2021. L'année de tous les records est 2020, avec un déficit de 3 132 milliards de dollars (soit 15% du PIB). Il faut remonter à la seconde guerre mondiale pour recenser des déficits supérieurs en pourcentage du PIB (26,9% en 1943 et 21,2% en 1944), mais avec un montant bien moindre (respectivement à 55 et à 48 milliards de dollars). L'exercice est encore plus difficile quand le Congrès est contrôlé entièrement par l'opposition, ou divisé comme aujourd'hui, avec la Chambre des représentants à majorité républicaine et un Sénat Démocrate.

Profitons donc de cette phase de rebond et de ce répit, car le surendettement est le mal qui nous ronge. Selon l'Institute of International Finance, l'endettement mondial de tous les acteurs publics et privés a atteint un record historique à 304 900 milliards de dollars au premier trimestre, soit 282% du PIB mondial. Cette forte augmentation n'est pas due uniquement qu'aux États-Unis, mais aussi à la France, dont la note vient d'être dégradée par Fitch, au Royaume-Uni, à la Chine, au Mexique, au Brésil, à l'Inde et à la Turquie. Sans jouer les prophéties de fin du monde à la Nostradamus, plus tard on adoptera des mesures correctives, plus celles-ci devront être douloureuses. La Grèce en sait quelque chose et affiche dorénavant un déficit de 2,3% en 2022 et pourrait donc rejoindre le club des nations ayant une note de bonne qualité (Investment Grade).

VOTRE CONTACT



Axelle RIESI

Responsable
des relations partenaires

✉ ariesi@financieredelarc.com

☎ 06 58 11 84 85



PERFORMANCE DES MARCHÉS

Nos analyses et convictions

MARCHÉS ACTIONS

CAC 40 Index	7 381,78	0,56%
Euro Stoxx 50	4 309,75	0,53%
S&P 500 Index	4 130,62	1,71%
MSCI AC World	233,20	0,39%
MSCI Emerging Markets	176,50	0,44%

Source Bloomberg - Période du 11/05/2023 au 18/05/2023

Les marchés sont repartis de l'avant au cours de cette semaine calme, avec la perspective d'un accord sur le relèvement de la dette. Le marché américain surpasse tous les autres, aussi bien en dollar qu'en euro, avec de surcroît cet effet positif de l'appréciation du billet vert. La résilience de l'économie favorise un peu plus les valeurs cycliques dans cette phase de rebond, au détriment des valeurs de croissance, à l'exception de celles du Nasdaq qui continuent à se distinguer.



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	2,23	+3,5 bp
Italie 10 ans	4,12	-0,6 bp
US T-Note 10 ans	3,38	+0,6 bp
Japon 10 ans	0,40	-2,3 bp
Gilt 10 ans	3,71	+5,4 bp

Source Bloomberg - Période du 11/05/2023 au 18/05/2023

Une responsable de la Réserve fédérale américaine a indiqué qu'une nouvelle hausse des taux directeurs pourrait être nécessaire lors de la prochaine réunion, suggérant ainsi que l'idée d'une pause dans les relèvements s'éloigne. Elle a également souligné que de nombreuses données économiques seront publiées avant la réunion de la Fed en juin, susceptibles d'infléchir ou non le durcissement monétaire en cours. Dans ce contexte, les taux souverains sont orientés à la hausse.



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	70,87	3,37%
Or	2 015,05	-1,72%
Cuivre	371,00	-3,96%
Argent	24,18	-7,17%
Soja	1 405,50	-0,86%

Source Bloomberg - Période du 11/05/2023 au 18/05/2023

L'abondance estimée des réserves de maïs pour la saison 2023/24 pèse sur les cours. Le renouvellement de l'accord sur le corridor des céréales et l'annulation par la Chine de nouvelles commandes de maïs américain ont entraîné une baisse du marché. À moins qu'il n'y ait une menace pour la récolte de maïs aux États-Unis, il est peu probable que les prix augmentent significativement. De surcroît, les plantations de maïs aux États-Unis ont progressé cette semaine, avec 65 % du travail réalisé vs 45 % l'an dernier.



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	1,0916	-0,87%
EUR-GBP	0,8725	-0,39%
EUR-JPY	146,88	-0,69%
EUR-CHF	0,9761	0,05%
EUR-CAD	1,47	-1,22%

Source Bloomberg - Période du 11/05/2023 au 18/05/2023

Les attentes d'un accord sur l'extension du plafond de la dette aux États-Unis ont créé des anticipations de taux d'intérêt plus élevés à long terme, justifiant ainsi de nouvelles hausses du dollar américain. Le président Joe Biden et le principal républicain du Congrès, Kevin McCarthy, sont déterminés à parvenir rapidement à un accord pour augmenter le plafond de la dette publique, qui atteint 31 381 milliards de dollars.



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.

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 11000027.