

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE



497 000

**Le nombre de créations
d'emplois aux États-
Unis en juin, selon
l'ADP Research Institute**

3 050

**milliards de dollars, la
capitalisation boursière
d'Apple au 30 juin**

2,15 %

**Le taux réel des
obligations américaines
à 5 ans, soit un plus
haut depuis 2008**

L'ÉDITO D'ARNAUD

par Arnaud BENOIST-VIDAL, gérant d'actifs



Consolidation des valeurs de croissance

Elles ont fait un superbe parcours depuis octobre dernier et sont un peu délaissées dernièrement par les investisseurs. Les valeurs de croissance ont été les principales contributrices de performance dans les portefeuilles ces derniers mois, dans un contexte de ralentissement, à la fois de l'activité économique et du durcissement monétaire des banques centrales. Hier, ce scénario a pris du plomb dans l'aile, avec la publication d'un chiffre impressionnant de 497 000 créations d'emplois en juin aux États-Unis, selon l'ADP Research Institute. Il s'agit de la statistique la plus élevée depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine. Un fait, que ne peuvent pas ignorer les banques centrales dans leur lutte contre l'inflation, qui visaient un rééquilibrage du marché de l'emploi pour casser la spirale prix-salaires. La réaction des marchés a été immédiate, avec une forte hausse des taux obligataires sur toute la courbe des maturités de 1 à 10 ans, en plus d'une préférence pour le dollar. Si ces données sont confirmées par le chiffre du chômage de juin, les opérateurs de marché devront modifier davantage leur allocation pour être en phase avec un environnement de plus de croissance et moins de désinflation aux États-Unis.

Il est indiscutable que nous assistons simultanément à deux dichotomies. Tout d'abord, nous vivons une divergence de dynamisme entre l'Europe et l'Amérique du Nord. Ce phénomène est illustré par l'indicateur de surprise économique de Citigroup, qui a accéléré aux États-Unis à +73,70, tandis que celui du Vieux Continent n'a cessé de se dégrader à -136,70. Voilà pourquoi les investisseurs, surtout anglo-saxons, ont pris leurs profits depuis plusieurs semaines sur les actions européennes pour favoriser celles d'outre-Atlantique. Ensuite, l'activité manufacturière est en contraction dans les pays développés, selon les enquêtes d'opinion PMI en juin, recensées auprès des directeurs d'achats (43,40 en zone euro, 46,3 aux USA et 49,8 au Japon), tandis que celles dans les services est en croissance (52 en zone euro, 54,4 aux USA et 54 au Japon). Logiquement, les pondérations des valeurs cycliques (surtout industrielles

et de consommation) ont été massivement réduites dans les portefeuilles, au profit des défensives et des valeurs de croissance. Ces dernières ont démontré leur faculté à capter un supplément de chiffres d'affaires dans n'importe quelle zone géographique. Les titres du secteur technologique, du luxe, et des industries de croissance (telles qu'Air Liquide) affichent des performances supérieures à 30 % (dividendes réinvestis) depuis octobre 2022. Cet engouement crée, au fil du temps, une distorsion forte, voire extrême, en matière d'écart de valorisation. Selon une note de Barclays Research. La survalorisation des valeurs de croissance par rapport au marché européen (représenté par l'indice MSCI Europe) mesurée selon le ratio cours sur bénéfices par action à 12 mois avait atteint quasiment 70 % début juin. Il s'agit d'une donnée des plus tendues depuis la bulle internet des années 2000. Outre-Atlantique, malgré son léger repli sur la semaine, la capitalisation boursière d'Apple se maintient au-dessus du niveau des 3 000 milliards de dollars. Avec le récent discours très restrictif des banques centrales, il est crucial de noter que le fort dynamisme du marché de l'emploi aux États-Unis a fait augmenter les taux nominaux, mais peu les anticipations d'inflation, selon les cours des obligations indexées. Ce sont donc les taux réels qui se tendent, à l'image de l'échéance à 5 ans désormais à plus de 2 %, soit un plus haut depuis 2008. Cette tension impacte davantage les titres les plus fortement valorisés, donc les valeurs de croissance, au profit des valeurs cycliques beaucoup moins chères. Faut-il pour autant s'en séparer totalement ? Nous pensons que non, car l'avantage de ces titres est que les profits augmentent et qu'à cours de bourse constant, leur valorisation baisse au fil du temps. Même si une période de sous-performance s'ouvre, le redémarrage économique est pour le moment localisé et il convient de garder la même sélectivité pour des valeurs de qualité, quels que soient les secteurs. La saison des résultats du deuxième trimestre devrait, selon nous, le confirmer.

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	7 082,29	-3,15%
Euro Stoxx 50	4 223,09	-3,02%
S&P 500 Index	4 411,59	0,34%
MSCI AC World	235,77	-0,62%
MSCI Emerging Markets	175,70	-0,52%

Source Bloomberg - Période du 29/06/2023 au 06/07/2023

L'Europe corrige sévèrement, tandis que les indices boursiers américains font de la résistance. L'ironie est que cette sous-performance du Vieux Continent est liée au dynamisme du marché de l'emploi outre-Atlantique. Cette statistique a fait plonger nos piliers du luxe et autres valeurs françaises de croissance, provoquant la forte baisse du CAC 40, qui corrige de 3,13 % ce 6 juillet.



A. BENOIST-VIDAL

L'AVIS DU GÉRANT : Nous avons réduit notre niveau de liquidités depuis la résolution de la dette américaine. 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, malgré le dynamisme de l'emploi outre-Atlantique, car trop localisé pour le moment.

MARCHÉS DE TAUX

Bund 10 ans	2,63	+21,0 bp
Italie 10 ans	4,38	+27,9 bp
US T-Note 10 ans	4,03	+19,1 bp
Japon 10 ans	0,41	+2,3 bp
Gilt 10 ans	4,66	+27,8 bp

Source Bloomberg - Période du 29/06/2023 au 06/07/2023

La semaine aura été marquée par la publication de statistiques de l'emploi encore très dynamiques notamment aux États-Unis (ADP en juin à 497k vs 228k attendu et 267k en mai), et sur fond d'anticipation d'un resserrement monétaire plus marqué par les banques centrales (à ce jour au moins +0,25 % pour la Fed et +0,5 % pour la BCE). Ainsi, les rendements obligataires internationaux se sont très fortement tendus sur la période avec des mouvements globalement supérieurs à 0,2 %.



Sunjay MULOT

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.

MATIÈRES PREMIÈRES

WTI crude	71,80	2,78%
Or	1 910,90	0,14%
Cuivre	373,45	0,96%
Argent	22,72	0,69%
Soja	1 339,50	5,83%

Source Bloomberg - Période du 29/06/2023 au 06/07/2023

L'Arabie saoudite et la Russie, les deux plus grands exportateurs de pétrole au monde, ont annoncé des réductions supplémentaires de leur production, ce qui a fait augmenter les prix, en dépit des inquiétudes concernant le ralentissement économique mondial. L'Arabie saoudite a déclaré qu'elle prolongerait sa réduction volontaire de production d'un million de barils par jour jusqu'en août, tandis que la Russie a annoncé une réduction de ses exportations de 500 000 barils par jour en août. Ces coupes pourraient représenter 1,5 % de l'offre mondiale, mais la durée de l'unité entre les pays membres de l'OPEP+ reste incertaine.



A. BENOIST-VIDAL

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

TAUX DE CHANGE

EUR-USD	1,0889	0,22%
EUR-GBP	0,8549	-0,75%
EUR-JPY	156,90	-0,24%
EUR-CHF	0,9750	-0,24%
EUR-CAD	1,46	1,12%

Source Bloomberg - Période du 29/06/2023 au 06/07/2023

La résurgence du yen suscite des inquiétudes quant à une possible intervention des autorités japonaises pour soutenir la monnaie nationale. Les pressions économiques et les conflits commerciaux préoccupent les investisseurs, tandis que le yen bénéficie de son statut de valeur refuge. Les données sur l'emploi américain et l'augmentation des salaires au Japon sont des indicateurs clés à surveiller. Des ajustements de la politique monétaire de la Banque du Japon sont également envisagés.



Sunjay MULOT

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

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



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 898 000 € – RCS 533 727 079 – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n GP 11000027.