

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE



5 %

Le taux à 30 ans des emprunts américains, au plus haut depuis août 2007

4,3 %

La baisse des émissions de gaz à effet de serre en France au 1^{er} semestre 2023

16,38°C

La température mondiale moyenne de l'air en surface en septembre, soit 1,75°C au-dessus de la moyenne sur la période préindustrielle

L'ÉDITO D'ARNAUD

par Arnaud BENOIST-VIDAL, gérant d'actifs



En attendant la saison des résultats

La hausse des taux longs continue à comprimer les multiples de valorisation. Le taux souverain américain à 30 ans a atteint, provisoirement le 4 octobre, le seuil symbolique de 5%. Cet indicateur est très important outre-Atlantique, car il sert de référence pour le calcul des emprunts immobiliers (le fameux « Mortgage rate » à 30 ans), qui a atteint un pic à 7,88%. Cette brutale augmentation du loyer de l'argent fait pression sur les prix des logements. C'est également le cas en France où le taux ordinaire à 25 ans se situe désormais aux alentours de 4,40%. Selon les prévisions de Century 21, la baisse des prix de l'immobilier dans l'Hexagone devrait se situer entre 5 et 7% en 2023.

Ce phénomène de compression est identique sur les actions et se mesure avec le ratio cours sur bénéfice par action (« Price to Earnings Ratio » ou PER). La seule différence est qu'il a commencé bien plus tôt (depuis fin 2020), et s'est produit en deux phases. La première a duré jusqu'en octobre 2022 et la seconde a débuté en mars 2023 et s'accélère depuis septembre, avec la brutale remontée des taux longs. Au cours de cette période de presque 3 ans, le ratio cours sur bénéfice par action des entreprises européennes de l'indice STOXX Europe 600 est passé de 21,3 à 12,08 aujourd'hui. Fort heureusement, cette baisse de 43% ne coïncide pas avec une chute de l'indice, car les bénéfices par action ont plus que doublé depuis l'année 2020, qui correspondait à un point bas à cause de la pandémie.

Les investisseurs sont plus ou moins sensibles à ce mouvement, selon la dynamique des bénéfices. Ainsi, l'année 2022 a été synonyme de grand stress, car les taux longs se sont fortement tendus en Europe, selon le 10 ans allemand (passant de -0,17% à +2,57%), en même temps que planaient de grandes incertitudes sur les bénéfices, avec l'invasion de l'Ukraine. Cette double peine a contribué à une chute de 19% de l'indice STOXX Europe 600 dividendes réinvestis à fin septembre, avant une nette reprise dans le sillage d'une accalmie sur les taux et d'une nette révision à la

hausse des bénéfices, grâce à une forte augmentation des marges.

Et maintenant ?

Pour que les flux reviennent enfin en Europe, il faut à la fois une stabilisation du marché obligataire et une visibilité sur les profits des entreprises. L'accalmie sur le marché obligataire viendra d'une moindre tension sur le marché du travail et de la poursuite de la désinflation. La baisse du nombre de créations d'emplois en septembre aux États-Unis à 89 000 contre 180 000, le mois précédent selon l'ADP a provoqué un soulagement depuis mardi. Celle-ci devra être confirmée cet après-midi par les chiffres du chômage publiés par le bureau du département du travail. En outre, la baisse de 10% des cours du pétrole sur la semaine, après une nette tension en septembre, permet de croire que la baisse de l'inflation devrait se poursuivre, mais à un rythme trop lent pour les banques centrales. Ces institutions devront donc rassurer au cours de leurs prochaines réunions du 26 octobre (BCE) et du 1er novembre (FED). Reste donc l'inconnue sur les bénéfices des entreprises, dans un contexte de ralentissement en Europe et en Chine et la fin d'une brutale remontée de prix de vente. Les investisseurs sont donc très sensibles sur le sujet, comme le démontre la chute de 37,6% du titre Alstom sur une révision négative de free cash-flows pour 2023. Fort heureusement sa pondération dans l'indice était modeste (0,43%) et a eu peu d'impact sur l'indice français. La balle est donc dans le camp des poids lourds de la cote, qui devront convaincre. La semaine prochaine, nous aurons la publication des ventes du troisième trimestre de LVMH. Cela constitue un événement important pour une remontée à court terme des actions. Plus que jamais, nous privilégions la sélectivité dans le choix des valeurs, car les déceptions peuvent se payer très cher.

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	6 998,25	-1,66%
Euro Stoxx 50	4 099,81	-1,48%
S&P 500 Index	4 258,19	-0,97%
MSCI AC World	227,56	-2,71%
MSCI Emerging Markets	168,79	-1,75%

Source Bloomberg – Période du 28/09/2023 au 05/10/2023

Le début de la semaine a été difficile pour les actions, avec les tensions sur les taux longs. Le répit est venu du faible chiffres de créations d'emplois de l'ADP, qui a calmé les marchés. Après un été optimiste, les investisseurs ont fini par ombre dans le pessimisme. Ils ont tendance à voir verre à moitié vide, provoquant une baisse des cours excessive, comme ce fut le pour Saint-Gobain, Edenred et Alstom. La saison des résultats du 3^{ème} trimestre convaincra-t-elle les sceptiques à revenir sur les actions.



A. BENOIST-VIDAL

L'AVIS DU GÉRANT : Nous maintenons notre approche plus défensive adoptée en juillet, en réduisant la pondération des titres les plus volatils du portefeuille et en augmentant les liquidités, désormais rémunérées. Nous maintenons une sous-pondération sur la consommation ainsi que sur les financières et notre surpondération sur le luxe, la santé et l'énergie. Notre exposition sur les technologiques américaines a été réduite depuis fin juillet.

MARCHÉS DE TAUX

Bund 10 ans	2,88	-5,2 bp
Italie 10 ans	4,89	+2,2 bp
US T-Note 10 ans	4,72	+14,4 bp
Japon 10 ans	0,81	+5,1 bp
Gilt 10 ans	4,54	+5,8 bp

Source Bloomberg – Période du 28/09/2023 au 05/10/2023

La semaine a été marquée par des statistiques bien orientées pour la Fed. Les ralentissements respectifs des créations d'emploi selon l'enquête ADP de septembre et de l'indice ISM services en septembre ont rassuré les investisseurs quant aux perspectives de politiques monétaires. En Europe, la révision haussière de certains PMI (Espagne, Italie, France) rassure également malgré leurs niveaux. Dans ce contexte, les taux européens ont été relativement stables, la tension se faisant surtout sentir aux Etats-Unis.



Sunjay MULOT

L'AVIS DU GÉRANT : Nous conservons une exposition longue en duration. Nous ne sommes plus exposés sur les dettes périphériques européennes et conservons notre exposition sur le crédit investment grade de maturités intermédiaires, avec un appétit pour les dettes subordonnées. Nous restons sélectifs sur le crédit high yield européen et ne sommes plus exposés sur le crédit émergent.

MATIÈRES PREMIÈRES

WTI crude	82,31	-10,25%
Or	1 818,16	-2,44%
Cuivre	355,20	-4,21%
Argent	20,87	-7,31%
Soja	1 280,75	-1,52%

Source Bloomberg – Période du 28/09/2023 au 05/10/2023

Cette semaine, la baisse des prix du pétrole a été attribué aux inquiétudes concernant le déclin de la demande en raison de la hausse des stocks d'essence aux États-Unis et des signes de faiblesse de la demande liés au ralentissement économique mondial. Cette tendance, soutenue par la force du dollar, suggère un potentiel limité de progression des cours au-delà des plus hauts de l'année.



A. BENOIST-VIDAL

L'AVIS DU GÉRANT : Nous restons exposés sur les matières premières, notamment dans l'énergie et celles utilisés pour la transition écologique, via les actifs financiers que nous détenons.

TAUX DE CHANGE

EUR-USD	1,0536	-0,21%
EUR-GBP	0,8650	-0,05%
EUR-JPY	156,36	-0,80%
EUR-CHF	0,9626	-0,50%
EUR-CAD	1,45	1,57%

Source Bloomberg – Période du 28/09/2023 au 05/10/2023

L'euro a subi une forte chute en septembre, se poursuivant récemment en raison de signes de difficultés économiques en Europe. L'activité manufacturière de la zone euro en contraction a accentué cette tendance, faisant chuter la devise. En observation hebdomadaire, la parité EUR/USD a donc continué d'évoluer en territoire négatif pour la douzième semaine consécutive.



Sunjay MULOT

L'AVIS DU GÉRANT : Nous n'avons plus de couverture de change sur le 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.

Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

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.