

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE



8,10 %

La progression du taux de change moyen de l'euro contre le dollar entre le 3^{ème} trimestre 2022 et 2023

15 929 MWh

(mégawattheures)

La production des éoliennes en France le 3 novembre, soit 25 % de la demande électrique

15,38°C

La température moyenne à la surface du globe en octobre, soit le 5^{ème} record mensuel historique d'affilée

L'ÉDITO D'ARNAUD

par Arnaud BENOIST-VIDAL, gérant d'actifs



Cet effet de change très négatif au 3^{ème} trimestre

Quel est le point commun entre LVMH, Sanofi, Schneider Electric et Air Liquide, dont les activités sont si différentes ? Toutes ces entreprises viennent de publier, au 3^{ème} trimestre, un chiffre d'affaires érodé par la forte hausse de l'euro depuis un an. Souvenez-vous, l'année 2022 a été marquée par une nette progression du dollar, dont l'apogée était alors le 27 septembre. La hausse du billet vert depuis le début de l'année passée atteignait à cette date plus de 18 % contre un panier de devises, dont 17,76 % contre la monnaie européenne. Depuis, le fort durcissement monétaire de la BCE, en retard par rapport à la Fed et matérialisé par un relèvement cumulé de 4 % de ses taux directeurs, a fait retourner cette tendance. L'objectif de la banque centrale était double : freiner l'activité domestique en augmentant le taux du crédit et lutter également contre l'inflation importée en faisant monter l'euro. Nos champions du CAC 40 peuvent témoigner, à leurs dépens, que cette politique a malheureusement abouti. Ces mastodontes ont tous une part très importante de l'activité à l'étranger et donc facturée en devises étrangères. Par rapport au 3^{ème} trimestre de l'année dernière, le taux de change moyen de l'euro a progressé de 8,10 % contre le dollar, de 12,97 % contre le yen et de 14,34 % contre le yuan. L'impact négatif est différent selon la répartition géographique des revenus de chaque entreprise et selon le taux de change appliqué à chaque encaissement au cours de la période. Sur ce point, nous parlons d'un risque de change transactionnel. De ce fait, pour mesurer sa vraie performance commerciale, une société isole ces impacts liés à la variation du cours des devises en publiant des taux de croissance organique et à taux de change constant. Par exemple, LVMH affiche une croissance organique de 9 % au 3^{ème} trimestre, alors que ses revenus en euro n'ont progressé que de 1,06 % sur un an glissant. Dans l'hypothèse où il n'y a pas eu de changement de périmètre (cela a été confirmé sur les données à 9 mois), on peut supposer que l'effet de change était

négatif de 8 % environ (7,96 % exactement). Pour sa part, Schneider Electric a annoncé une croissance organique de 11,5 %, mais une variation positive d'à peine 0,1 % de son chiffre d'affaires. La différence s'explique par un effet de change négatif de 7,5 % et pour le reste d'un changement de périmètre, lié principalement à la cession de ses actifs en Russie. Encore plus vexant, Air Liquide est en croissance de 1,05 % à données comparables, mais en décroissance de 17,4 % en euros, à cause d'un effet de change négatif de 6,3 % et d'une baisse du cours des matières premières servant de base pour sa facturation. Finalement, on peut comprendre la frustration des dirigeants et des investisseurs par ces croissances rabotées, alors qu'en réalité les sociétés sont beaucoup plus dynamiques qu'on ne le pense.

Comment y parer ?

Il existe plusieurs solutions. La première est celle pratiquée par Airbus, qui utilise des outils de couverture, principalement par des ventes à terme. À fin septembre, la société a vendu à terme pour 87 milliards de dollars à un taux de change d'euro contre dollar à 1,23, soit 13 % supérieur au cours actuel. Cela paye, car l'avionneur affiche une croissance de 11,93 % de ses revenus, sans effet de change négatif. D'autres publient en dollar, comme TotalEnergies. La baisse de 14,6 % de ses revenus est à associer principalement à la chute de 14 % du prix du baril de pétrole. Autre fait probant, comparons l'effet de change négatif en euro de Sanofi (-7,3 %) à celui en dollar d'Astrazeneca (-1 %). Une dernière méthode est d'adosser le mieux possible sa base de coûts à celle de ses revenus en devises. Cela permet de ne subir qu'un risque dit consolidation sur le résultat opérationnel, soit un montant beaucoup plus faible. Dans tous les cas, le bénéficiaire par action de nos entreprises européennes a été impacté par la hausse de l'euro. Espérons donc que celle-ci soit moins forte pour ces prochains exercices pour la stabilité des actions européennes.

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	7 113,66	0,75%
Euro Stoxx 50	4 229,20	1,43%
S&P 500 Index	4 347,35	0,68%
MSCI AC World	229,91	-0,27%
MSCI Emerging Markets	172,45	1,90%

Source Bloomberg – Période du 02/11/2023 au 09/11/2023

Les marchés poursuivent leur rallye initié fin octobre. Celui-ci a toutefois moins de souffle et certaines valeurs reprennent le chemin de la baisse. La saison des résultats est en train de se terminer. Cette semaine, nous avons eu AstraZeneca, qui affiche une croissance organique hors Covid de 13 %. Outre-Atlantique, Datadog, plateforme d'analyses de données, s'est offert une hausse de 28 % de son titre le 7 novembre, après de superbes résultats.



A. BENOIST-VIDAL

L'AVIS DU GÉRANT : Nous procédons à des achats tactiques dans cette phase de rebond technique et, de facto, modifions modérément notre approche plus défensive adoptée depuis juillet. Nous puisons sur les liquidités accumulées ces dernières semaines. Nous maintenons une sous-pondération sur la consommation, ainsi que sur les financières. Nous conservons notre surpondération sur la santé et l'énergie et faisons le dos rond sur le luxe.

MARCHÉS DE TAUX

Bund 10 ans	2,65	-7,0 bp
Italie 10 ans	4,51	-11,7 bp
US T-Note 10 ans	4,62	-3,5 bp
Japon 10 ans	0,84	-8,8 bp
Gilt 10 ans	4,27	-10,9 bp

Source Bloomberg – Période du 02/11/2023 au 09/11/2023

À l'instar de la semaine précédente, les rendements obligataires internationaux se sont une nouvelle fois détendus. En zone euro, les dernières données économiques continuent en effet de pointer vers un affaiblissement de l'activité. Couplé au regain d'optimisme sur les marchés financiers alimenté par des statistiques tangibles de ralentissement économique aux États-Unis, notamment à travers le rapport sur l'emploi qui a affiché un tassement plus notable qu'attendu des créations d'emplois, les taux ont de fait continué leur baisse entamée il y a quelques semaines.



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	75,74	-8,15%
Or	1 961,95	-1,17%
Cuivre	364,05	-0,87%
Argent	22,82	0,21%
Soja	1 343,50	1,15%

Source Bloomberg – Période du 02/11/2023 au 09/11/2023

Le fait marquant est la poursuite de la baisse des matières premières énergétiques. Le Brent teste le niveau de 80 dollars à la baisse et tient sur ce support. L'absence d'extension des conflits en cours, la faiblesse des données économiques en zone euro et des chiffres de l'emploi plus modérés aux États-Unis expliquent la faiblesse actuelle des cours. Néanmoins, l'OPEP élargie veille à ne pas sur-aprovisionner le marché.



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	1,0705	0,72%
EUR-GBP	0,8727	0,19%
EUR-JPY	161,73	1,16%
EUR-CHF	0,9640	0,21%
EUR-CAD	1,47	0,85%

Source Bloomberg – Période du 02/11/2023 au 09/11/2023

L'EUR/USD a poursuivi sa hausse cette semaine, portée par les nouvelles positives de la semaine précédente. Cependant, le discours de J. Powell d'hier soir a entraîné une correction de la paire dans la mesure où il a suggéré que la hausse des taux pourrait se poursuivre si cela était approprié et que la Fed ne tolérera pas un assouplissement trop rapide des conditions financières. À noter également que le USD/JPY se situe proche d'un niveau de résistance important, les investisseurs étant dans l'attente des prochaines actions de la BoJ.



Sunjay MULOT

L'AVIS DU GÉRANT : Nous sommes couverts 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.