

## **Revue des marchés T2 2023 et perspectives T3 2023**

### **en collaboration avec notre partenaire Fundesys**

On se souvient que le 1er trimestre s'était terminé favorablement sur le plan boursier malgré la crise SVB/Crédit Suisse, du fait des mesures fortes prises par les autorités financières pour reprendre le contrôle de la situation : les principaux indices actions avaient ainsi retrouvé à la fin mars les plus hauts annuels qui avaient précédé. Mais cet épisode, en mettant au grand jour une vulnérabilité systémique du financement des banques américaines, faisait craindre un effet de second tour, économique celui-là : l'inévitable durcissement des conditions de crédit qui en résultait ne manquerait pas d'assécher la distribution de prêts bancaires, fragilisant de nombreuses entreprises pour provoquer à brève échéance la récession de l'économie américaine.

Or, rapidement, dès la mi-avril en fait, l'économie montrait une surprenante résilience à tous les scénarios négatifs qui circulaient à ce moment-là sur l'imminence de la récession. La flexibilité des entreprises qui s'adaptent mieux que par le passé aux environnements économiques successifs, dégagant ainsi des marges record, la consommation finalement bien orientée grâce aux fortes créations d'emplois et aux hausses des salaires, les taux réels très bas même aux Etats-Unis et les liquidités encore abondantes finissaient par l'emporter sur les vents contraires annoncés ; tout au long du trimestre l'économie a ainsi « tourné » sur un rythme de croissance de 2% en moyenne amenant les investisseurs à revoir à la hausse leurs prévisions. Cet effet de surprise a été amplifié par la publication le 25 mai des résultats de la société Nvidia, leader américain dans la fabrication de semi-conducteurs dédiés à l'intelligence artificielle (IA), en très forte hausse : cela révélait que sous la surface d'un flux d'informations souvent négatif, l'innovation et la marche des affaires restaient intactes, promettant de nouvelles perspectives de développement. C'est ce qui explique que les bénéfices 2023 restent bien orientés aux Etats-Unis ; on peut même souligner qu'ils sont revus à la hausse en Europe.

En contrepartie de cette activité bien orientée et en dépit d'une désinflation bien engagée aux Etats-Unis et enfin amorcée en Europe, l'inflation n'en finit pas d'être l'épée de Damoclès au-dessus des marchés et des investisseurs : de nombreux signaux vont dans le bon sens, ramenant l'inflation core à 5.3% en mai (5.7% en décembre 2022) et à 5.5% en ZE (après le pic à 5.7% en mars) mais l'activité meilleure que prévu, la pression sur les coûts-matières et les hausses de salaires (qui accélèrent d'ailleurs en Europe) vont retarder le retour de l'inflation à 2%, qui reste la cible officielle de la Fed et de la BCE : elles reconnaissent que cet objectif ne sera pas atteint avant 2025, ce qui les oblige à envisager de nouvelles hausses de taux, jusqu'à 5.50% aux Etats-Unis et 4/4.25% à minima en Zone euro.

La dynamique conjoncturelle reste le privilège des Etats-Unis : en Europe la conjoncture a ralenti après les bonnes surprises du premier trimestre car la remontée des taux d'intérêt finit par impacter la distribution de crédit et l'Allemagne continue d'être pénalisée par les difficultés chinoises.

En effet l'économie de ce pays est clairement la déception du trimestre : après des premiers signes d'essoufflement en février-mars, l'activité a nettement ralenti au cours de ce trimestre, du fait d'une consommation quasi atone et des exportations en ralentissement. Le rebond conjoncturel de fin 2022/début 2023 a fait long feu et les moyens limités à la disposition du gouvernement pour relancer l'activité (du fait de l'endettement privé trop important) limitent le potentiel de croissance des prochains trimestres. La croissance 2023 est en train d'être révisée à la baisse, vers 5% contre 6% attendus par le consensus en janvier dernier.

À l'issue de ce trimestre tout en paradoxes, le CAC40 progresse de 2.94% (16.65% depuis le 1er janvier) et l'ES 50 de 3.71% (+18.39%). Les actions américaines reprennent les commandes pour la première fois depuis un an, clôturant en hausse de 8.06% (15.26%) pour le S&P 500 et de 14.9% pour le Nasdaq (38.5%) porté notamment par les perspectives liées à l'IA. En revanche les actions chinoises poursuivent leur baisse de février mars et reculent de 8 à 12% selon les indices de Hong Kong ou Shanghai, soit de 6 à 14% sur l'ensemble de l'année. Les marchés émergents résistent mais sous-performent quand même les marchés développés : 1.70% et 4.80%.

Le rendement à 10 ans américain augmente de 40 bp à 3.84% et celui de l'OAT française 10 ans est quasi-stable à 2.94%.

Le dollar contre EUR clôture le trimestre en légère baisse à 1.0912 (-0.42%, -2.18% depuis le 1er janvier).

Le scénario d'une croissance américaine plus soutenue que prévu reporte à plus tard (début 2024) l'éventuelle récession que le consensus attend. Les investisseurs « gagnent » plusieurs trimestres de croissance de résultats, deux probablement, peut-être trois ; la mauvaise nouvelle c'est que le Momentum monétaire n'en finit pas de se prolonger faisant peser un risque sur le financement de l'économie et les équilibres du marché financier. Face à un consensus qui continue d'attendre la récession américaine d'ici la fin de l'année et un positionnement défensif des investisseurs, cette situation est une bonne nouvelle qui peut prolonger la hausse des actions, certainement en juillet si les résultats du T2 sont au rendez-vous et potentiellement au-delà si les guidances des entreprises et la dynamique conjoncturelle restent bien orientées pour le reste de l'année.

La synthèse entre des perspectives d'activité séduisantes et des risques persistants sur l'inflation et les taux d'intérêt nous amène à recommander une sous-pondération modérée des actions, avec une concentration sur les sociétés à la croissance visible et une sélection limitée de positions obligataires à rendement élevé. En revanche nous proposons de sortir des actions chinoises dont le redressement nous semble bien lointain et mettons en avant, pour le moyen terme, les actions des marchés émergents globaux hors Chine et les actions indiennes.

*Les informations contenues dans ce document ne constituent ni une offre de vente d'un investissement ou d'un produit financier, ni un service de conseil en investissement financier. Elles ne sont pas données en relation avec un profil d'investisseur particulier ou formulées à destination d'un investisseur particulier.*