



FIDESCAL  
CONSULTANTS

ÊTRE BIEN CONSEILLÉ POUR MIEUX DECIDER



# Lettre Conjoncture Financière

---

Octobre 2023



**Préparé par**

Fidescal Consultants

**Adresse**

83, rue Marceau  
37000 TOURS

**Téléphone & Email**

02 47 61 73 30

[contact@fidescal-consultants.fr](mailto:contact@fidescal-consultants.fr)

# 1/. **Septembre 2023 : L'inflation reflux mais les taux montent... jusqu'à quand ?**

Dans un contexte général d'économie atone malgré la reprise américaine qui reste vigoureuse, les statistiques d'inflation se sont globalement refroidies en dépit de l'envolée du cours du pétrole. En septembre, on attendait la fin du bal des banques centrales avec des discours plus mesurés de nature à stabiliser les marchés actions. Il n'en a rien été. Tandis que la banque centrale européenne a de nouveau monté ses taux actant d'une volonté de les conserver à ces niveaux pendant une période étendue, la Réserve Fédérale a fait le choix de laisser ses taux inchangés, sans toutefois fermer la porte à de nouvelles hausses.

Les statistiques d'inflation de fin de mois ont pourtant indiqué de nets progrès sur le sujet de l'inflation mais sans que les taux ne parviennent réellement à enrayer leur hausse massive du troisième trimestre.

En attendant une éventuelle évolution du discours des banquiers centraux, les marchés qui ont besoin de stabilité et de visibilité sur les taux n'ont pas apprécié et s'inscrivent en baisse en septembre. Des deux côtés de l'atlantique, les petites et moyennes valeurs ont été à nouveau particulièrement attaquées tandis que le Dollars rebondit nettement sur les dernières semaines pour finir le mois avec un taux de change Euro/USD de 1,05.

# 2/. **Le surstockage continue à pénaliser l'économie mondiale mais le point bas de l'activité manufacturière a sans doute été atteint.**

Le Covid a enclenché des cycles importants dont nous subissons encore les conséquences. Dans un premier temps où la production mondiale était à l'arrêt complet, les stocks des entreprises ont été totalement vidés. Par la suite, la forte demande suivant la fin des confinements et le besoin de reconstituer les stocks a entraîné une très forte production en particulier en 2022. La plupart des agrégats économiques (PIB, PMI) étant axés sur la production, l'économie est apparue particulièrement dynamique.

La normalisation de cette demande a entraîné une situation de surstockage en 2023 dont la conséquence est une économie peu dynamique sur sa composante manufacturière mais beaucoup plus résiliente sur les services.

C'est également une situation délicate pour les exportateurs et en premier lieu pour la Chine qui doit faire face à une demande américaine et européenne atone pour les produits manufacturés.

Pour autant, avec un niveau de stock qui baisse et un chômage bas qui garantit une consommation résiliente des deux côtés de l'atlantique, nous approchons de la fin de ce mouvement et devrions donc bénéficier d'une reprise économique sur la partie industrielle.

La nette baisse de l'Euro sera également un argument pour regagner en compétitivité sur la zone.

## 3/. Inflation : les effets de base à la rescousse ?

Alors que le mois d'août avait créé une vague d'inquiétude sur un retour de l'inflation, les derniers chiffres ont été plus rassurants. Notamment, l'inflation sous-jacente US est passée de 4,7% en juillet à 4,3% en août, suggérant un atterrissage en douceur de l'inflation vers des niveaux acceptables, bien que peut-être un peu plus élevés qu'à l'habitude. La modération est également en cours en Europe avec l'inflation dans la zone qui passe de 5,3% à 4,5% sur le mois.

Pour les mois à venir, la configuration serait beaucoup plus facile. En effet si la hausse du mois de septembre du prix du pétrole vient entraîner un rebond mécanique de l'inflation globale, la crise énergétique européenne de l'an dernier va sortir du radar. Ainsi sur les mois d'octobre et novembre, l'inflation européenne avait progressé de 2,7% qui vont donc ressortir dans les mois à venir du chiffre annuel. Cela devrait donner beaucoup plus de confort à la banque centrale européenne pour affiner son discours. La situation n'est pas vraiment différente aux Etats-Unis où c'est le logement qui continue à peser via la composante loyer sur l'inflation américaine alors même qu'il s'agit d'un effet retard qui va se calmer graduellement.

Finalement, il est vraisemblable que les banques centrales en ont fini de leur cycle de hausse de taux. Le marché pourra gagner en visibilité quand cela sera acté même si ces annonces pourraient prendre encore quelques mois...

Dans ce contexte, les actifs à durée longue (technologies, petites et moyennes valeurs, obligations) pourront retrouver l'attrait des investisseurs même si les analystes pensaient que cela arriverait plus rapidement.

## 4/. Une contre-performance des différentes classes d'actifs, CAC40 mis à part !

L'environnement économique récent a été marqué par une forte volatilité liée à plusieurs chocs exogènes : pandémie, guerre en Ukraine, choc et incertitude énergétique, politiques monétaires. Cela s'est traduit en 2022 par des performances négatives inédites depuis plusieurs décennies pour les portefeuilles diversifiés, malgré la solidité des résultats d'entreprises.

Depuis le début de l'année, le CAC 40 fait figure d'exception avec une performance de +12,6%, porté par le secteur du luxe dont les résultats records compensent provisoirement le ralentissement chinois.

Le marché obligataire ainsi que les expositions sur les valeurs technologiques souffrent particulièrement de la hausse brutale des taux directeurs depuis le premier trimestre 2022.

Les petites et moyennes valeurs sous-performent les grandes capitalisations depuis 2 ans.

En 2023, cette classe d'actifs affiche des rebonds bien moindres que les large caps (MSCI World +13,0%, contre MSCI World Small Cap +3,4% fin septembre). L'écart est encore plus marqué en France, (CAC 40 +12,6% contre CAC Small -7,4% à fin septembre). Leur rebond est limité début 2023 par des flux sortants et leur valorisation est redevenue aujourd'hui attractive après cette baisse de valorisation qui efface une décennie de surperformance.

En dernier lieu, le marché immobilier en général se trouve également sous la pression inflationniste des taux directeurs avec des conséquences plus ou moins marquées suivant ses secteurs. Si le marché résidentiel semble résister avec des prix en légères baisses mais marquant en revanche une hausse des délais de vente et une diminution significative du nombre de transactions ; les marchés de la construction et de l'immobilier de bureau sont quant à eux au cœur de la tempête. Ces derniers subissent de plein fouet la contraction des accords de crédit des banques et dans le cadre de l'immobilier indirect (SCPI, SCI, OPCI), une crise de liquidité sous-tendu par des rachats massifs face aux craintes que suscitent ce secteur, et une obligation pour les gérants de ces véhicules de céder pour certains d'entre eux leurs meilleurs actifs dans des conditions de marchés dégradées pour faire face à ces rachats. Vous avez là, les raisons des contreperformances affichées par quelques-uns des acteurs principaux du marché avec des baisses de la valeur des parts de leurs fonds dans des fourchettes comprises entre -10% et -19%.

## 5/. Nos préconisations

Dans ce contexte de stress affectant nos économies et les marchés financiers, il paraît plus que jamais nécessaire de faire le dos rond. Néanmoins, si dans la gestion des liquidités mobilisables à court terme, les dépôts à terme semblent toujours constituer la meilleure offre actuellement, sur du moyen et long terme la courbe des taux flirtant avec ses plafonds potentiels fait naître des opportunités pour figer ses niveaux élevés de taux dans ses portefeuilles obligataires. De la même façon, la faible valorisation des marchés actions, et encore plus spécifiquement des petites et moyennes entreprises œuvrant dans les domaines des nouvelles technologies, et de la transition énergétique... peut constituer un point d'entrée intéressant pour ceux qui peuvent inscrire leurs investissements dans la durée. Bien évidemment cette analyse fait abstraction de toutes nouvelles dégradations géopolitiques, dont l'équilibre extrêmement fragile actuellement fait figure de gros nuage noir au-dessus de nos têtes...

L'équipe Fidescal consultants