



FDC CAPITAL MANAGEMENT

Scénario mars 2023

Inflation, taux d'intérêt et géopolitique !

MARS 2023

SOMMAIRE

- 01 Scénario 2023, Outlook, consensus et correctif.
- 02 Inflation, taux d'intérêt et secteur bancaire.
- 03 Géopolitique et désordres mondiaux.
- 04 Nos investissements : des arbitrages à envisager ?

Scénario 2023, Outlook, consensus et correctif.

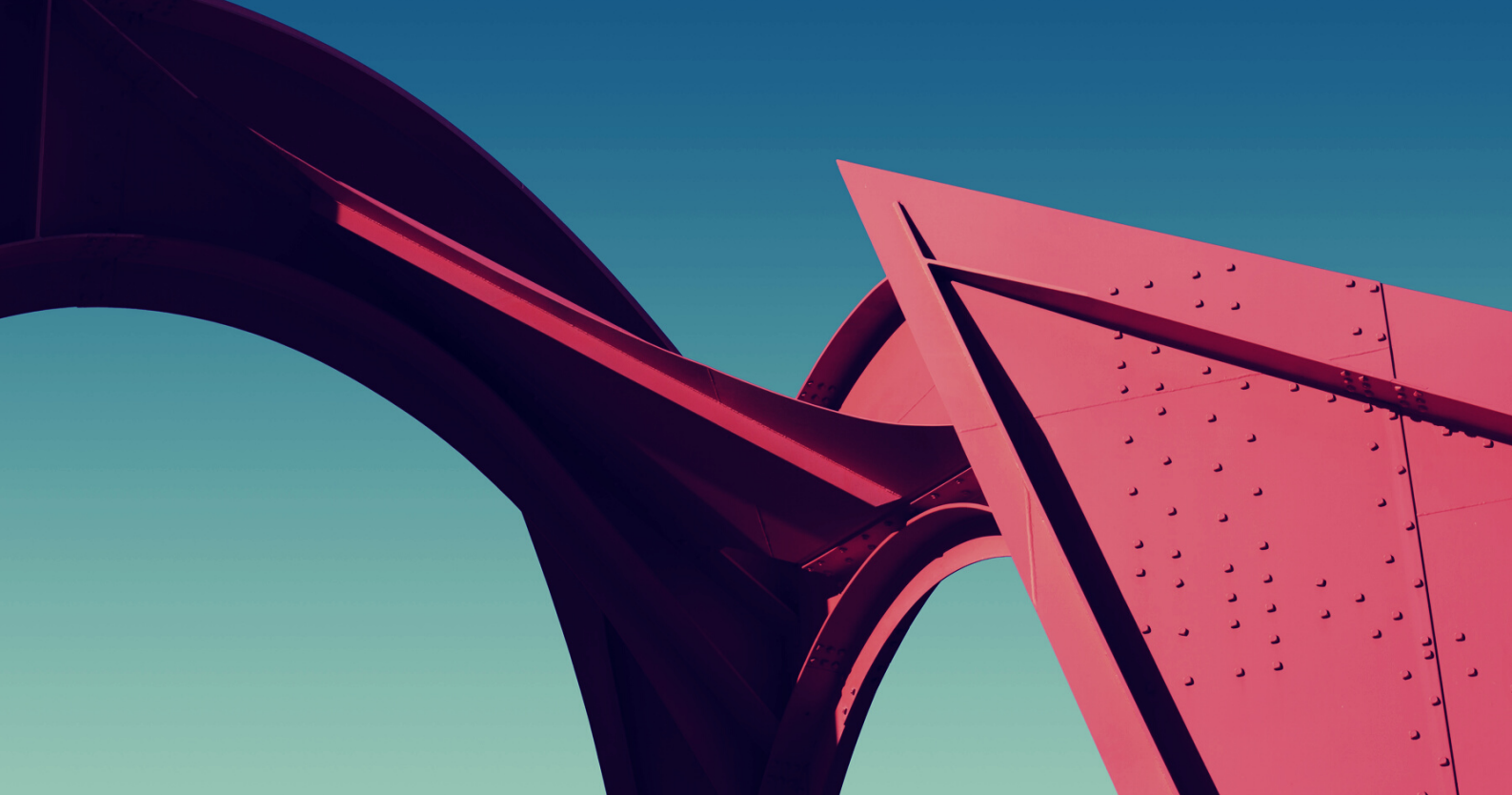
Comme nous l'avions pressenti, l'évolution des marchés n'a pas validé le scénario attendu par le consensus. En revanche, la Chine (et cette fois comme attendu) a bien été l'un des principaux catalyseurs de ce début d'année. C'est en effet la décision prise par les autorités chinoises de sortie de leur confinement et d'« ouvrir » leur économie qui a tout chamboulé.

Le retour de l'économie chinoise dans le commerce mondial a généré dans les marchés un phantasme non réfréné concernant l'épargne accumulée durant les trois années de « confinement » Covid. L'estimation de ce bas de laine est énorme et a contribué à l'emballement des places boursières.

“

LA DÉCISION PRISE PAR LES AUTORITÉS CHINOISES DE SORTIE DE LEUR CONFINEMENT A TOUT CHAMBOULÉ.





Mais ce qui caractérise les places boursières en ce début d'année 2023, c'est une certaine schizophrénie concernant la prise en compte des données économiques. Pour les uns (les marchés actions), la lecture des indicateurs indiquait la fin de l'inflation et l'arrivée rapide des premières baisses de taux alors que dans le même temps, les autres (les marchés obligataires et les matières premières) y voyaient une poursuite de l'inflation et de la hausse des taux.

Ainsi, les actions ont progressé sans trop se poser de questions, interprétant toutes les indications de façon accommodante et poussant encore un peu plus les indices boursiers à la hausse.

Le vieil adage « Don't Fight the FED » a été totalement ignoré, tout comme les propos des banquiers centraux qui ont (comme attendu) poursuivi la hausse de leurs taux directeurs.

Par conséquent, nous nous trouvons maintenant avec des places boursières qui ont pris de la hauteur, tout comme les taux d'intérêt, et une inflation toujours aussi bien ancrée dans nos économies (surtout en Europe). En revanche, les bénéfices des entreprises sont attendus sur une très faible évolution !

Le contexte boursier est donc en train de se « tendre » pendant que le secteur bancaire nous envoie des signaux, pour ne pas dire des alertes, qui ne semblent pas de très bon augure.



Inflation, taux d'intérêt et secteur bancaire.

Encore et toujours une histoire d'inflation !

Souvenez-vous : cette histoire d'inflation a démarré par une question à laquelle personne ne savait vraiment répondre : l'inflation est-elle structurelle ou conjoncturelle ?

Après avoir estimé dans un premier temps que l'inflation était passagère, tout le monde a réalisé en intégrant ses origines réelles qu'elle était en réalité bien ancrée dans nos économies.

Pour de nombreux acteurs économiques, c'est le début des difficultés.

Ses origines sont multiples : la sortie des confinements, les problèmes de gestion de la Supply Chain mondiale, et bien sûr la hausse des matières premières. Ce sont d'abord ces paramètres que tout le monde a analysés en estimant que cette inflation allait assez rapidement disparaître d'elle-même. La vraie cause « réelle et profonde », n'a été comprise que dans un deuxième temps. Elle est d'origine démographique !

La pyramide des âges des pays industrialisés est complètement chamboulée : il ne s'agit plus vraiment d'une pyramide (sauf à son sommet), mais plutôt d'une sorte de tube avec un creux en son milieu sur la population des 20-40 ans.

Nous avons beaucoup de retraités au sommet, puis un rétrécissement sur les personnes en âge de travailler.

La proportion des personnes en âge de travailler par rapport à la population globale diminue. Le coût du travail augmente et génère de l'inflation, qui est cette fois bien installée dans nos économies.

Par conséquent, les entreprises qui sont face à des carnets de commandes bien remplis suite à la sortie des confinements ont souhaité recruter du personnel formé pour répondre à leur croissance. Le problème est qu'elles se sont retrouvées confrontées à une pénurie de main-d'œuvre « employable ». Pour attirer les talents, elles ont dû faire monter les salaires. C'est le début du vrai cycle d'inflation dans lequel nous nous trouvons.

Ces mêmes entreprises ont dû augmenter leurs prix de vente et ont ainsi diffusé la hausse des prix à l'ensemble de l'économie. 90% des industriels américains admettent que les prix à la production continuent de monter. Les coûts logistiques ou le prix des matières ne sont pas le seul problème : au quatrième trimestre, le coût unitaire de la main-d'œuvre s'est renchéri deux fois plus vite que prévu, soit +3,2% en rythme annualisé.



Afin de réguler ce contexte inflationniste, les banques centrales font remonter les taux d'intérêt, forçant ainsi les entreprises à limiter leurs investissements, leurs recrutements et les hausses salariales.

Mais pour le moment, ce schéma ne fonctionne pas, car les entreprises ont tellement de difficultés à recruter leur personnel qualifié qu'elles se refusent à licencier. Une exception est présente dans le secteur technologique de la Silicon Valley.

Dans l'immédiat, l'atterrissage en douceur souhaité par les banques centrales n'est pas présent ; il n'y a pas vraiment d'atterrissage, et les taux d'intérêt continuent de monter. Mais cette remontée des taux et la sortie des « Quantitative Easings » diminuent la liquidité dans les marchés. Ainsi les masses monétaires ne progressent plus (euros, sterlings, yens) et pour la première fois depuis des décennies, elles sont en contraction (en dollars). La titrisation cale, des introductions en Bourse sont annulées et, plus globalement, l'accès au capital devient de plus en plus difficile.

La première conséquence de ce mouvement est un coût de financement de plus en plus important. Il fragilise des entreprises, provoque l'arrêt du financement de l'immobilier en France mais surtout impacte le secteur le plus sensible au taux d'intérêt et aux masses monétaires, c'est-à-dire les banques elles-mêmes ! C'est ainsi que les premières secousses apparaissent chez « SVB » (Silicon Valley Banks) et bien sûr Crédit Suisse, deuxième banque suisse, dont la nature systémique a alerté l'ensemble de la communauté financière internationale.

Dans l'immédiat, les autorités de marchés ont pris les mesures nécessaires et même si des braises sont encore un peu chaudes, l'incendie semble éteint. Ce qui compte maintenant, c'est l'évolution de l'inflation et des masses monétaires (ce point a déjà été corrigé par les banques centrales : création de 392 milliards de dollars en quelques jours). Car plus l'inflation évolue, plus les taux d'intérêt vont monter, et plus le secteur bancaire va être fragilisé. Fort heureusement, les matières premières ne viennent pas surenchérir la hausse des prix. Mais pendant combien de temps allons-nous bénéficier de prix « cléments » sur le pétrole, le gaz, le cuivre, etc. ?

Car dans la réalité des faits, nous sommes en guerre ! La géopolitique va très certainement venir perturber la clémence des matières premières à un moment ou à un autre.



Géopolitique et désordres mondiaux.

Si nous étions entrés depuis quelque temps dans un cycle géopolitique, on peut dire sans se tromper que depuis un certain 24 février 2022, nous avons vraiment les deux pieds dedans !

Une première grande période industrielle a laissé sa place à une période financière, quelque part entre les accords du Plaza en 1985 et ceux du Louvre en 1987. Mais depuis 2008, nous sommes entrés dans une période géopolitique. En effet, jusqu'en 2008 les banques ont bénéficié d'une aura et d'un pouvoir exceptionnels qui se sont brisés avec l'effondrement des marchés financiers lors de la crise des subprimes. Trop de pouvoir, trop de négligence, et pas assez de régulation : bref, les activités bancaires représentaient trop de risques dans le cadre d'une mondialisation débridée.

L'affrontement entre la Chine et les États-Unis a pris au lendemain de la crise des subprimes, puis avec l'arrivée au pouvoir de Donald Trump, une dimension nouvelle. Au fil du temps, ces deux principaux acteurs ont actionné leur vision politique respective sur leur échiquier géopolitique. Chaque camp s'est structuré afin de se mettre en ordre de bataille. Nous sommes arrivés aujourd'hui à l'instauration d'un nouveau « rideau de fer », au-delà duquel chacun peut faire le compte de ses amis et de ses ennemis.

Même si l'aspect militaire est important, nous aborderons dans ces lignes uniquement l'aspect économique, financier et celui des marchés financiers. Chacun comprendra que si le monde évolue en fonction des différentes périodes que nous traversons, la personnalité des marchés et des cycles boursiers va en être impactée. Les marchés et l'économie des années 1980 avaient des références différentes de celles des années 2000, qui sont aujourd'hui totalement obsolètes par rapport à celles que nous vivons.

Tout ceci impacte nos investissements. Si un désordre ou une crise apparaît, cela génère autant de difficultés que d'opportunités. La guerre en Ukraine ne va pas s'arrêter. Elle se développe à l'international et engendre des bouleversements sur lesquels nous pouvons nous appuyer.

D'ailleurs, la dernière rencontre entre Xi Jinping et Vladimir Poutine, agrémentée d'une quarantaine de chefs d'État africains, a eu pour thème l'instauration d'un nouvel ordre mondial structuré autour du yuan. C'est une promesse de désordres et de déstabilisations, mais également de nouvelles d'opportunité

Nos investissements : des arbitrages à envisager ?

Nous l'avons vu plus haut : l'inflation ne ralentit pas, les taux d'intérêt montent, tandis que les entreprises font face à des difficultés de recrutement.

Par conséquent, les marges bénéficiaires vont être soumises à rude épreuve et nous pouvons commencer à redouter les parutions des résultats. Les estimations ne sont pas « exubérantes » mais le risque de déception est bien présent.

Une marge d'appréciation des places boursières devrait se matérialiser, notamment au lendemain de la dernière réunion de la FED qui commence à communiquer sur la fin de la hausse de ses taux directeurs. Mais la crise bancaire est-elle vraiment terminée alors que les CDS (Credit Default Swaps) des banques restent tendus ?

Le dollar est également affaibli par la crise bancaire, pendant que Xi Jinping et Vladimir Poutine communiquent en grande pompe sur un nouvel ordre mondial structuré autour du yuan ! Les places boursières asiatiques, qui ne manquent pas d'attraits, bénéficient de cette annonce. Hong Kong et la Chine continentale ont déjà amorcé un rebond, il est probable qu'il s'amplifie.



Néanmoins, cette annonce peut être considérée par les Américains comme une véritable déclaration de guerre. Il faut s'attendre à une réponse américaine, car ils ne peuvent se permettre de laisser passer un tel « outrage » !

Par conséquent, quand aura lieu cette réponse ? De quelle nature sera-t-elle ? La volatilité des marchés ne devrait pas diminuer.

La hausse des places boursières devrait se prolonger. Les autorités monétaires internationales ont cherché à éviter une récurrence de 2008. Elles ont apporté dans les marchés des liquidités considérables et ont garanti les dépôts des épargnants des banques régionales US. En revanche, des perspectives récessives sont de plus en plus attendues par les marchés qui, depuis nos mésaventures bancaires, anticipent des baisses de taux plus rapides. Qu'ils aient tort ou raison, ce n'est pas la question dans l'immédiat.

Les marchés devraient monter, c'est plus haut que la question se posera à nouveau !





Coordonnées

FDC CAPITAL MANAGEMENT
42, avenue Montaigne 75008 Paris
Tel. : 01 42 25 23 73
www.fdccapital.fr
info@fdccapital.fr

Tout investisseur doit disposer des connaissances et de l'expérience nécessaires pour évaluer les caractéristiques et les risques liés à chaque investissement. FDC CAPITAL MANAGEMENT communiquera aux investisseurs et sur demande raisonnable, toutes informations qu'il jugera nécessaires pour procéder à cette évaluation. Les informations contenues dans ce document ne peuvent pas être considérées comme un conseil en investissement ou une recommandation. La performance passée n'est pas une indication de la performance future. Les rendements futurs ne sont pas garantis et les investisseurs peuvent perdre une partie du capital investi.