



Point Marchés T3 2023

Préambule

La plupart des marchés mondiaux ont connu une période de stagnation après un premier semestre de croissance. La situation géopolitique n'a pas montré d'amélioration significative, et l'ombre d'une conjoncture récessionniste persiste. Les attentes concernant la Chine demeurent en suspens, tandis que les indicateurs macroéconomiques signalent des difficultés.

Cependant, la dynamique positive persiste sur les marchés boursiers à la lumière de ces données et des résultats d'entreprises satisfaisants. Paradoxalement, les nouvelles économiques défavorables sont interprétées positivement par le marché, qui anticipe une probable baisse des taux des banquiers centraux.

Malgré les discours "hawkish" des responsables monétaires, le marché a déjà tracé sa trajectoire. La perspective d'une hausse des taux directeurs est reléguée au passé, le statu quo, voire une éventuelle réduction, étant désormais acté.

Sommaire

Vue Macroéconomique	3
Vue Microéconomique	5
Point thématique : Le retour des obligations	7
Point Marchés : Tableau de bord	8
Conclusion	10



Franck Lacorre
Head of Wealth Management

Vue Macroéconomique

Le troisième trimestre a connu une croissance aux Etats-Unis notamment portée par la consommation. Pour preuve le taux d'épargne américain est aujourd'hui d'environ 3% lorsque celui des européens est de près de 18%.

Ainsi la FED reste le moteur principal de la santé boursière mondiale. Fin septembre, cette dernière arrête l'augmentation de ses taux directeurs et conserve un taux de 5.5%. Une première depuis près de (très) nombreux mois. Toutefois, Jerome Powell maintient son discours restrictif mais évoque une « pause » dans la hausse. Une ultime progression de 25 bp avant la fin de l'année n'est pas à exclure à la vue de l'insolente résilience du marché US même si les opérateurs de marchés misent sur une la fin du cycle de hausse de taux.

Dans le même temps, la BCE a conservé inchangé ses taux directeur, une première depuis 2021. Face aux défis économiques actuels tels qu'une croissance modérée, des tensions géopolitiques, et une inflation en déclin rapide, nous concluons que le cycle de resserrement monétaire a probablement pris fin.

La solidité financière des États-Unis suscite des inquiétudes croissantes. Fitch a récemment rétrogradé la note de crédit du pays, passant de la prestigieuse notation AAA à AA+. Cette décision reflète les préoccupations liées aux tergiversations entourant le plafond de la dette, un facteur déterminant dans la dégradation de la première puissance mondiale. Il est intéressant de noter que cette démarche d'abaissement de la notation par Fitch rappelle la décision similaire prise par Standard & Poor's en août 2011, soulignant ainsi une continuité dans les défis financiers auxquels les États-Unis sont confrontés.

La situation actuelle est héritée de l'American Rescue plan Act de 2021 où 1900 milliards de dollars d'investissement (soit 9% du PIB) de la part du gouvernement Biden. L'inflation dite « transitoire » par de multiples facteurs (blocage des chaînes d'approvisionnement ou la reprise économique suite à la fin du Covid 19) a été sous-estimée. Pire, la guerre russo-ukrainienne ne favorise pas la situation. Il faudra patienter jusqu'à janvier 2023 pour que la FED n'emploie plus le terme d'inflation « transitoire ».

Cette évolution met en lumière l'impact significatif des impasses politiques sur la stabilité financière nationale et à maintenir son rang dans l'économie mondiale. Le taux US à 10 ans lors du trimestre s'est apprécié de +20% passant de 3.85% à 4.60%.

Toujours aux Etats-Unis, les 7 magnifiques frôlent les 100% de hausse depuis le début de l'année. Outre la tendance, il est à noter que les investissements massifs à travers les ETF poussent les plus fortes pondérations de la cote et ainsi délaissent les moyennes et petites capitalisations.

La situation économique du Japon au troisième trimestre 2023 présente des défis notables. Les indicateurs montrent une contraction du produit intérieur brut (PIB) de 2,1%, principalement attribuée à la faiblesse de la demande intérieure, malgré une croissance soutenue au premier semestre tirée par la demande extérieure. Cette contraction s'explique en partie par une inflation élevée qui pèse sur les dépenses des ménages, créant ainsi des vents contraires à la croissance économique.

Cependant, des éléments positifs sont à noter. Malgré la contraction, l'économie japonaise surprend par son dynamisme depuis le début de l'année 2023, ce qui pourrait indiquer une certaine résilience.

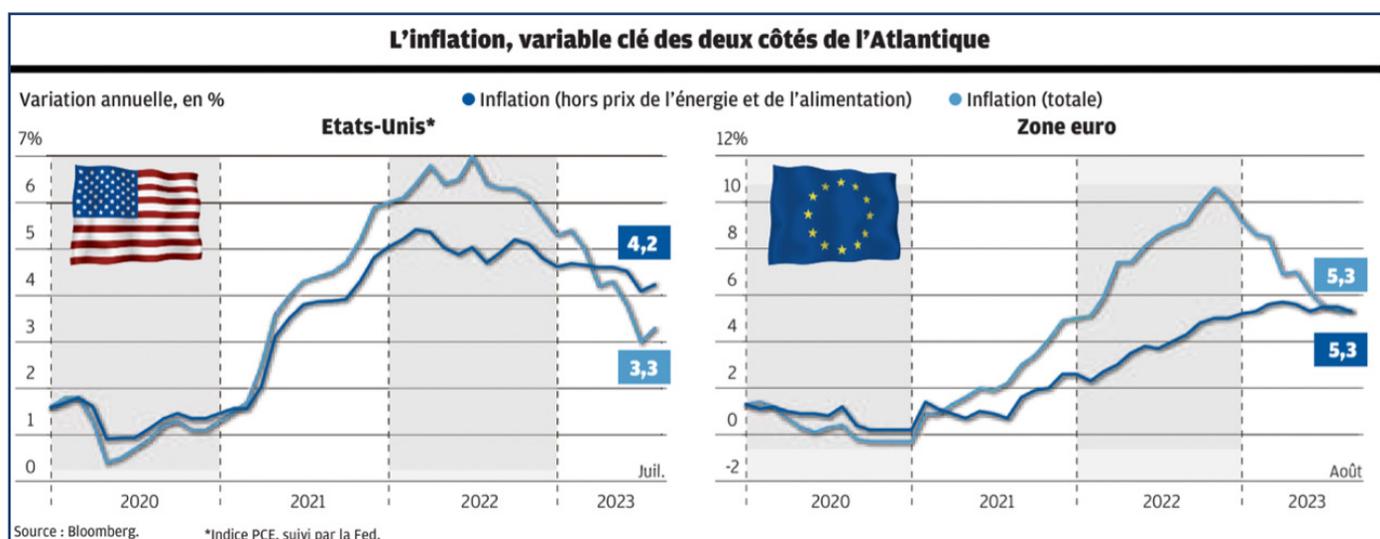
De plus, les perspectives de réouverture et de normalisation de l'activité économique offrent des opportunités, bien que la fatigue des exportations et une consommation atone soient des défis à surmonter.

Au Japon, la Banque du Japon (BoJ) traverse une phase cruciale depuis 2023, marquée par le retour de l'inflation. Un examen attentif des actions de la BoJ dévoile les contours d'un nouveau paradigme économique japonais. Depuis février 2023, la BoJ a déployé des stratégies d'assouplissement audacieuses, libérant notamment son emprise sur les rendements obligataires japonais à dix ans, en un geste calculé visant à dynamiser l'économie. Confrontée à une inflation persistante, la BoJ a été contrainte de réévaluer ses projections et de maintenir une

politique monétaire accommodante, faisant preuve d'une réactivité stratégique pour naviguer dans ces eaux inflationnistes.

Aussi, en septembre 2023, la BoJ a maintenu une posture monétaire exceptionnellement accommodante, dérouter certains observateurs qui s'attendaient à des ajustements en réponse à la hausse de l'inflation. Cette décision reflète une volonté délibérée de soutien continu à l'économie. Cette dynamique démontre la capacité de la BoJ à innover et à ajuster sa politique pour répondre aux défis économiques en constante évolution, créant ainsi un nouveau chapitre dans l'histoire financière japonaise.

Source : Investir



Vue Microéconomique

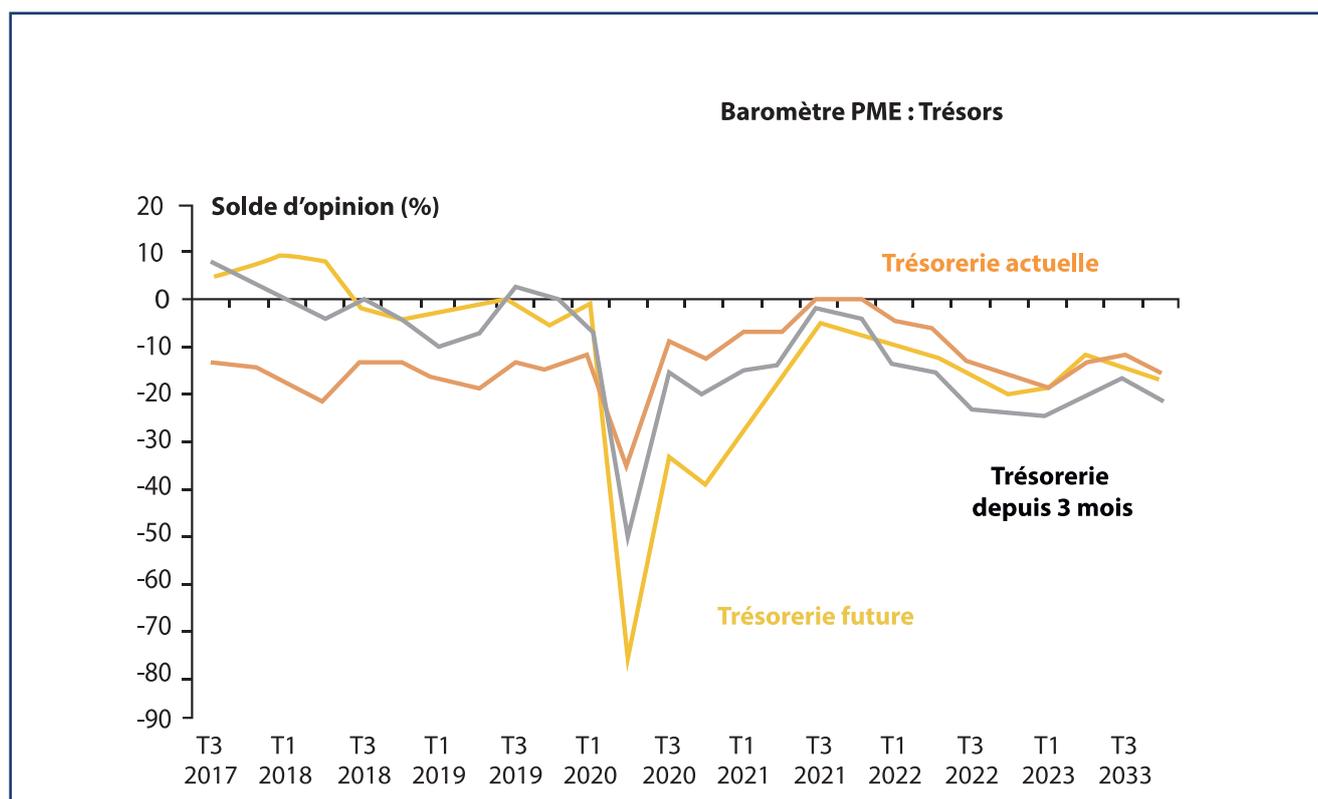
En France, le contraste entre les petites et moyennes entreprises (PME) et les grandes capitalisations est frappant, révélant des dynamiques distinctes dans la gestion de la crise. Les PME demeurent dépendantes des aides étatiques, une véritable perfusion financière qui les maintient à flot. À l'inverse, les grandes capitalisations du CAC 40 se sont démarquées en naviguant habilement à travers la tempête économique grâce à des réserves de trésorerie considérables à contrario des PME.

Cette divergence de situation se reflète clairement dans les performances financières récentes. En effet, environ trois quarts des entreprises du CAC 40 ont dévoilé des résultats financiers conformes, voire supérieurs, aux attentes du marché et ont rassuré les investisseurs. Cette réalité économique souligne l'impact significatif des disparités de taille et de

moyens financiers dans la capacité des entreprises à résister aux défis économiques. Tandis que les grandes capitalisations prospèrent, les PME continuent de dépendre des interventions gouvernementales pour assurer leur survie.

Pourtant, l'accroissement des intérêts de la dette de la France devient une source d'inquiétude graduelle pour les PME. La source de subvention se tarit. Les échéances cruciales pour l'état français surviendront dans les mois à venir. Projetée comme le premier poste de dépenses en 2027, le remboursement des intérêts de la dette surpassera même le budget de l'Éducation Nationale, s'élevant à près de 60 milliards d'euros.

Les taux d'intérêt en rapide ascension changent la donne pour les entreprises, entraînant une hausse



Source : Rexecode

des défauts et des conditions de renouvellement des aides plus contraignantes. L'émergence d'entreprises " zombies " devient une menace palpable. Les rapports soulignent que les entreprises sont confrontées à une série de défis majeurs, tels que l'augmentation des coûts des intrants, les pénuries de main-d'œuvre, et les perturbations des chaînes d'approvisionnement. Ces difficultés ont engendré une diminution des marges bénéficiaires et une augmentation notable des défaillances d'entreprises.

Les intérêts de la dette deviennent une préoccupation croissante avec des échéances majeures dans les mois à venir. La charge de la dette représentera le premier poste de dépense en 2027, dépassant celui de l'Éducation Nationale (près de 60 milliards).

Une situation qui inquiète le gouvernement et les aides post-covid devraient tendre la situation. La hausse des défauts et le renouvellement des aides se feront à des conditions différentes depuis l'accroissement fulgurant des taux. Les entreprises zombies sont donc à craindre.

Les rapports indiquent que les entreprises sont confrontées à une série de défis, notamment la hausse des coûts des intrants, les pénuries de main-d'œuvre et les perturbations des chaînes

d'approvisionnement. Ces défis ont entraîné une baisse des marges bénéficiaires et une augmentation des défaillances d'entreprises

Les Prêts Garantis par l'État (PGE) ont atteint une somme record de 144 milliards d'euros depuis le printemps 2020, bénéficiant d'une garantie de l'État à hauteur de 90%. Cette situation persiste et évolue avec l'introduction du PGE " Résilience ", qui se distingue notablement de son homologue " classique ". Le PGE Résilience a connu un succès marqué, avec environ 1'200 entreprises ayant déjà bénéficié de ce prêt garanti, depuis son lancement en avril 2022. Conçu spécifiquement pour les entreprises impactées directement ou indirectement par la guerre en Ukraine, il permet l'obtention d'emprunts allant jusqu'à 15% du chiffre d'affaires annuel avec un échelonnement sur six ans.

Les données compilées par le ministère des Finances (Bercy) révèlent que les fonds distribués par les banques atteignent un total de 570 millions d'euros, avec une moyenne de 450 000 euros par entreprise, dépassant significativement le montant associé au PGE traditionnel. Notons également que le PGE " Résilience " a été étendu jusqu'à la fin de l'année 2023.

Point thématique

Le retour des obligations

Jamais autant d'investisseurs ont sollicité cette classe d'actifs. Les titres d'entreprises tant investment grade que high yield attirent des investisseurs qui ont trop longtemps délaissé ce marché. Il faut dire que les rendements obligataires ont souvent proposé un taux de rendement réel négatif et ont connu un élan haussier depuis deux ans et les dix hausses consécutives de taux des deux côtés de l'Atlantique.

Les obligations dites high yield connaissent à présent un risque croissant. En effet, en cas de récession, les obligations de cette catégorie (sous BBB-) seront les premières victimes de la situation économique et du spread de taux affilié.

La prudence des investisseurs envers les entreprises à risque impacte le marché primaire et secondaire, entraînant des difficultés de refinancement pour les entreprises les plus risquées. Une croissance insuffisante est prévue, et le ralentissement économique en cours ne s'accompagnera pas de mesures budgétaires ou monétaires, augmentant le risque de défaut des entreprises. Les Banques centrales, incapables d'assouplir davantage les conditions financières d'ici la fin de l'année, laissent l'inflation sous-jacente se détendre progressivement.

Bien que les taux des banques centrales devraient se stabiliser, le contrôle de la liquidité émerge comme l'outil clé contre l'inflation et les obligations High Yield sont particulièrement vulnérables dans cette dynamique économique

Enfin, la fin de l'argent gratuit s'est traduite par une nette amélioration des rendements obligataires. Par conséquent, l'annonce du trésor américain d'émettre 100 milliards de USD de dette à long terme afin de financer son déficit budgétaire creuse davantage la dette publique américaine. Une dette qui a augmenté de près de 500% en deux décennies... Des montants pharaoniques qui questionnent sur les potentiels acquéreurs puisque la FED a stoppé ses achats. Aussi, tous les regards se tournent vers la Chine. Toutefois, l'Empire du milieu est en quête d'émancipation et la croissance du T3 (annoncée à 4.9%) ne devrait plus être aussi insistante sur ce type d'achat.

Le marché japonais, acquéreur régulier du Trésor US lui aussi, devrait conserver plus de flux au sein de ses frontières. L'action de la BoJ provoque de meilleurs rendements locaux et tirera les investissements de l'archipel japonais.

Outre le rendement, les investisseurs anticipent une baisse des taux directeurs sur les 18 prochains mois et provoquerait ainsi la valorisation des obligations décotées.

Point Marchés : Tableau de bord

Marché Actions

Le lancement du second semestre s'est soldé par des prises de bénéfices et une baisse générale des actions. Les résultats d'entreprises restent disparates et interrogent les investisseurs. Le Vix augmente de 29% sur la période validant cette inquiétude croissante.

Marché Actions	Ouverture au 1/7/2023	Clôture au 30/09/2023	Perf T3	YTD
Dax 30	16147	15386	-4.71%	9.36%
CAC 40	7400	7135	-3.58%	8.20%
Dow Jones	34576	33507	-3.09%	1.12%
Nasdaq Composite	13787	13219	-4.12%	27.28%
Nikkei 225	33189	31857	-4.01%	23.88%
Volatilités (VIX)	13.59	17.52	28.92%	-23.49%

Matières Premières

Le baril est haussier suite à la restriction de production principalement de l'Arabie Saoudite. Un marché pétrolier qui devrait conserver un seuil minimal de 75 \$ tant que les restrictions de l'Opep perdurent

Matières premières	Ouverture au 1/7/2023	Clôture au 30/09/2023	Perf T3	YTD
Crude Oil (Brent)	74.90	95.33	27.28%	15.73%
Gold	1909	1847	-3.25%	0.54%
Platinum	893	905	1.34%	-15.10%

Cryptos

Un trimestre morose pour les cryptomonnaies où la volatilité affole les investisseurs ainsi que les doutes sur les pratiques des plateformes depuis le scandale FTX.

CRYPTO	Ouverture au 1/7/2023	Clôture au 31/09/2023	Perf T3	YTD
BITCOIN	30472	26969	-11.50%	62.41%
ETHER	1933	1671	-13.55%	39.37%

Devises

Statu quo sur les devises ce trimestre hormis une percée du dollar face au yen.

Devises	Ouverture au 1/7/2023	Clôture au 30/09/2023	Perf T3	YTD
EUR/USD	1.09	1.05	-3.67%	-2.78%
USD/JPY	144.30	149.38	3.52%	14.10%
EUR/GBP	0.86	0.87	1.16%	-2.25%
EUR/CHF	0.98	0.97	-1.02%	-2.02%

Marchés de Taux

La hausse régulière des taux mondiaux stagne légèrement. Chacun doute et redoute de l'efficacité des actions prises de par le monde et les impacts économiques à venir.

Rendement obligataire 10 ans et taux monétaires	Ouverture au 1/7/2023	Clôture au 30/09/2023
ESTER	3.39%	3.89%
Euribor 3 Mois	3.59%	3.95%
Taux 10 ans Allemagne	2.40%	2.85%
Taux 10 ans JAPON	0.39%	0.76%
Taux 10 ans US	3.85%	4.58%
Taux 10 ans France	2.95%	3.42%
Taux 10 ans Italie	4.07%	4.77%

Conclusion

Les signaux macroéconomiques médiocres persistent, incitant les banques centrales à envisager l'inaction, voire une réduction des taux directeurs dès 2024. Cette orientation suscite des anticipations de croissance robuste sur les marchés financiers si cette tendance se confirme. Dans ce contexte, notre stratégie d'investissement se concentre sur l'utilisation de notre poche de liquidités pour tirer parti des opportunités de cette période. Temporairement, nous nous retirons du secteur immobilier en raison d'une conjoncture peu favorable. Parallèlement, les perspectives d'investissement demeurent

attrayantes et rémunératrices dans les obligations investment grade, où nous renforçons nos positions. De plus, nous considérons l'equity comme l'un des grands bénéficiaires de la fin du cycle de hausse des taux si cette tendance se confirme. Enfin, l'Or, coté en dessous de 1900 USD, émerge comme une option de couverture prometteuse, et nous prévoyons d'ajuster notre pondération dès le dépassement de ce support.

ANANTA CONSERVATEUR	ALLOCATION
Cash 5%	Monétaires, Fonds FX
85% Obligataire	Échéance 5 ans maximum, rating BBB minimum, 5% d'exposition corporate bonds maximum
10% Actions/Fonds/or	Blue chips, indices Europe, US, Asie, Fonds diversifiées, produits structurés dédiés, or

ANANTA EQUILIBRE	ALLOCATION
Cash 5%	Monétaires, Fonds FX
65% Obligataire	Échéance 5 ans maximum, rating BBB minimum, 5% d'exposition corporate bonds maximum
30% Actions/Fonds/or	Blue chips, indices Europe, US, Asie, Fonds diversifiées, produits structurés dédiés, or

ANANTA DYNAMIQUE	ALLOCATION
Cash 10%	Monétaires, Fonds FX
40% Obligataire	Échéance 5 ans maximum, rating BBB minimum, 5% d'exposition corporate bonds maximum
50% Actions/Fonds/or	Blue chips, indices Europe, US, Asie, Fonds diversifiées, produits structurés dédiés, or



Ananta Asset Management LTD

6^e étage, GM Tower Broadway 7,
Rue Maupin, 230, Port-Louis, Ile Maurice

(+230) 26 00 700

contact@ananta-am.com

Cette lettre d'informations Point marchés rédigée par Ananta AM Ltd ne peut être reproduite en tout ou partie sans autorisation préalable. Elle ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement et en aucun cas un élément contractuel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les informations contenues dans ce Points marchés ont un caractère purement informatif
DOCUMENT NON CONTRACTUEL DIFFUSION RESTREINTE A DES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS OU AVERTIS