



Economie : hausse des taux et ralentissement économique

L'inflation demeure la priorité des Banques Centrales. En dépit de la baisse régulière des indices globaux d'inflation tant aux USA (+ 3.8% sur un an en mai) qu'en Europe du Sud (les chiffres sont au plus bas depuis 14 mois en France, en Italie ou en Espagne où la hausse des prix est inférieure à 2 % sur un an), les Banques Centrales considèrent :

- que certaines zones importantes, telle l'Allemagne où l'inflation a réaccélééré en mai à 6.4%, connaissent un niveau trop important.
- que les chiffres sont encore trop éloignés de l'objectif de 2 %.
- et surtout que l'inflation « sous-jacente » c'est-à-dire hors éléments volatils comme l'énergie et les matières premières, dont la baisse a beaucoup contribué à la décrue récente, est trop élevée, autour de 4 % de part et d'autre de l'Atlantique. Cette inflation « cœur » est soutenue notamment par une forte hausse des salaires, surtout dans les services, que la BCE veut briser avant que ne se mette en place une boucle « prix/salaires ».

Les taux monétaires, administrés par les Banques Centrales ont donc continué à monter au 2^{ème} trimestre 2023 et devraient encore être réhaussés d'au moins 0.5 % d'ici la fin de l'année.

Cette hausse des taux courts ne se diffuse pratiquement pas aux taux à long terme, globalement stables sur le trimestre, le taux des obligations à 10 ans en France demeurant en dessous de 3 %.

La courbe des taux est donc inversée, les taux à courts terme offrant des rémunérations supérieures aux taux à long terme, ce qui est une anomalie et un signe précurseur de récession historiquement.

C'est d'ailleurs toute la stratégie des Banques Centrales, qui en rendant les coûts de financements plus élevés, veulent réduire la demande au point de faire baisser les prix. L'impact est déjà significatif sur le

secteur du bâtiment et le marché immobilier (chutes des transactions dans le neuf de 50 %, début de baisse des prix résidentiels) mais aussi pour l'industrie, en récession depuis le début de l'année en Europe et notamment en Allemagne.

Aux Etats Unis, la croissance demeure positive mais tout l'enjeu est de savoir si les USA basculeront en récession d'ici la fin de l'année, une hypothèse qui ne peut être totalement écartée.

Pour l'instant, les banques centrales semblent vouloir livrer une dernière bataille pour gagner leur guerre contre l'inflation et elles prolongent leurs cycles de resserrement monétaire, même si l'inflation globale recule et que la croissance s'affaiblit. Elles assument le risque d'une « erreur de politique monétaire », c'est-à-dire d'une hausse des taux excessive conduisant à une récession globale.

Marchés : ultra-concentration des performances

- Dans ce contexte, les marchés obligataires ont peu bougé, signe que les investisseurs croient à la victoire contre l'inflation à relativement court terme.

Le niveau des taux d'intérêt, notamment sur des maturités de 2 à 4 ans, offre des opportunités sur des obligations procurant des rendements nets supérieurs à 5 ou 6 % par an. Ils seront d'autant plus attractifs si, dans les prochains mois, l'inflation confirme sa décrue et si les Banques Centrales achèvent leur durcissement monétaire. Des fonds tels , Rothschild Target HY 2026, Sycoyield 2026, SWL Bond Opportunity High Yield 2026 permettent de se positionner sur cette thématique.

- Sur les actions, les indices se sont stabilisés en Europe depuis plusieurs mois. Le CAC 40 fluctue ainsi depuis février dans une fourchette entre 7100 et 7500 points. De même les marchés émergents, anglais ou le Dow Jones, en légère hausse en 2023, n'évoluent que très peu, en



Marchés financiers

Juillet 2023

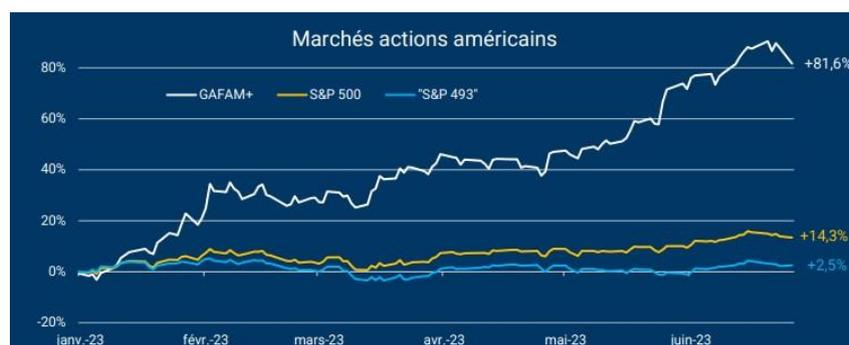
cohérence avec un environnement macro-économique morose et les perspectives de baisse des résultats des entreprises

Dans ces marchés atones, les produits structurés, alternatives très attractives aux actions, avec des rendements élevés et des fortes protections à la baisse, demeurent des vecteurs de performance.

Le seul segment de marché qui a progressé est celui de la Technologie aux Etats Unis, plus spécifiquement celui des valeurs liées à l'Intelligence artificielle. En hausse de 15 % à fin mars, le Nasdaq progresse désormais de 30 % à fin juin, sa meilleure performance semestrielle depuis la bulle internet.

Depuis le début de l'année, les géants de la « tech » américaine ont en effet enregistré une forte hausse. Ainsi Alphabet (Google), Amazon, Apple, dont la capitalisation boursière vient de dépasser 3.000 milliards, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla ont progressé en moyenne de 81,6 %. En retirant la performance de ces sept valeurs, le « S&P 500 » (l'indice le plus représentatif aux USA) n'a progressé que de +2,5 % depuis le 1er janvier pour les 493 autres valeurs.

En-dehors de quelques sociétés-phares, le marché américain reste donc sans tendance et ce phénomène d'ultra-concentration des performances devient problématique. Il n'est pas à lui seul constitutif d'une bulle mais ces valorisations très élevées interrogent.



Source : Bloomberg au 26 juin 2023.

Cet enthousiasme est porté par les progrès de l'intelligence artificielle (IA), dans le sillage de Chat GPT. Les spécialistes considèrent que l'IA, notamment « générative », va permettre de formidables gains de productivité, stratégiques dans un monde où la population active décroît et sans équivalent sur les 75 dernières années, un surcroît de croissance estimé à 1.2 % par an et des transformations majeures dans de nombreux secteurs. L'idée est en train de se généraliser que l'adoption de l'IA déterminera la réussite des entreprises dans la prochaine décennie.

Pour l'instant ce sont les sociétés de semi-conducteurs telles NVIDIA qui profitent de cette vague avant que le phénomène s'étende aux logiciels.

Cette thématique peut être jouée par l'intermédiaire d'un fonds « pur » tel « **Echiquier Intelligence Artificielle** », **nécessairement risqué, et/ou, pour les plus prudents, par un produit structuré à capital garanti, adossé au fonds d'Allianz.** Sur 5 ans, « Allianz AI défensif juillet 2023 », garantit en effet le capital investi et permettra de capter 100 % de la hausse du fonds sous-jacent, plafonnée à 40 %. Un bon moyen de se positionner sur un secteur à fort potentiel sans risque de perte.