



Lettre hebdomadaire HPC n°247, lundi 15 mai 2023

Jean-Noël VIEILLE- Chief Economist pour HPC, membre du Groupe OTCex

La dette publique US en question : sell and go away !

Les négociations politiques se poursuivent aux États-Unis sur la nécessité de relever le plafond de la dette. Les leaders démocrates et républicains des deux chambres ont rencontré Biden le 9 mai pour tenter de sortir de l'impasse, mais pour l'instant aucun accord n'a eu lieu. Joe Biden a appelé les républicains à « retirer la menace du défaut de paiement » après l'échec de cette première réunion, qui peut faire craindre une crise budgétaire aux États-Unis. La secrétaire américaine au Trésor, Janet Yellen, a averti que les États-Unis pourraient faire face à un défaut historique et préjudiciable sur leurs obligations dès début juin si le Congrès n'agissait pas pour relever le plafond de la dette du pays à 31 400 Md\$, à un moment où les marchés financiers sont déjà nerveux en raison des turbulences bancaires et des taux d'intérêt élevés. Trump pousse de son côté les Républicains à ne pas accepter d'accord.

Au 12/05/2023					
Indices	Perf 2023	Perf 1 sem	Perf Avril	Perf 2022	Perf 2021
Cac 40	14,5%	-0,2%	2,3%	-9,5%	28,9%
Eurostoxx 50	13,8%	-0,5%	1,0%	-11,7%	21,0%
DAX	14,3%	-0,3%	1,9%	-12,3%	15,8%
Dow Jones	0,5%	-1,1%	2,5%	-8,8%	18,7%
Nasdaq	17,4%	0,4%	0,0%	-33,1%	21,4%
Nikkei	12,6%	0,8%	2,9%	-9,4%	3,6%

Biden a déclaré: "Discutons de ce que nous devons réduire, de ce que nous devons protéger, des nouveaux revenus que nous pouvons générer et de la manière de réduire le déficit pour mettre de l'ordre dans nos finances. Mais en attendant, nous devons éliminer la menace de défaut de paiement. La demande démocrate est d'augmenter le plafond de la dette sans conditions pour être conforme aux décisions budgétaires votées. Les républicains insistent sur le fait que des restrictions de dépenses et d'autres conditions doivent être liées à toute augmentation du plafond, d'où le blocage. En l'absence d'accord, Biden a déclaré que l'administration envisageait d'invoquer le 14e amendement de la constitution américaine, qui stipule que la validité de la dette publique de la nation "ne doit pas être remise en question", pour annuler cette loi sur le plafond. Il faut que les tribunaux fédéraux approuvent l'utilisation de cet amendement. Certains législateurs demandent une suspension à court terme ou une augmentation de la limite d'emprunt jusqu'à fin septembre pour laisser plus de temps aux négociations. L'inquiétude de Wall Street sur le fait que le gouvernement US puisse faire défaut sur sa dette augmente. Le Comité consultatif sur les emprunts du Trésor, qui conseille le gouvernement sur la gestion de la dette, a averti qu'il était « préoccupé par l'absence de solution ». Le gouvernement disposerait de fonds suffisants jusqu'à fin juillet. Le Bipartisan Policy Center a désigné le 15 juin comme une date cruciale. Ce groupe de réflexion a déclaré que le Trésor serait en mesure d'éviter un défaut jusqu'au 30 juin au moins, après quoi 145 Md\$ pourraient être libérés en suspendant les investissements dans certains fonds de retraite. Il est difficile de formuler des opinions sur la base de décisions politiques, d'autant que l'on entre dans la campagne électorale, mais la probabilité d'un défaut de paiement reste faible. Le prix

Négociations sur des baisses de dépenses

Léger repli en Europe.

Biden pourrait modifier la loi sur la question du plafond de la dette.

Le mois de juillet est la date fatidique !

politique d'un affrontement serait trop élevé pour les deux partis avant l'élection présidentielle de l'année prochaine et surtout dans le contexte actuel des turbulences du secteur bancaire.

Bons chiffres économiques US

Aux États-Unis, le rapport sur l'emploi ne montre pas d'apaisement des tensions sur le marché du travail, le taux de chômage revient à 3,4% et les hausses des salaires restent au-dessus des attentes. L'inflation américaine a été aussi plus faible que prévu en avril, soutenant les bons du Trésor et les actions américaines dans l'espoir que les hausses de taux d'intérêt de la Réserve fédérale fassent progressivement baisser les prix. L'inflation des prix à la consommation a d'ailleurs chuté au taux annuel de 4,9%, son plus bas niveau depuis avril 2021. Les économistes s'attendaient à ce qu'elle reste stable à 5%. Le rendement du Trésor à deux ans, qui suit les attentes en matière de taux, est remonté à 4,27%. La baisse des tarifs aériens a contribué à faire baisser le chiffre global et l'inflation est restée forte dans des domaines tels que les prix des voitures d'occasion et il reste encore du chemin à parcourir pour atteindre l'objectif de 2% de la banque centrale. L'inflation sous-jacente, qui exclut les coûts alimentaires et énergétiques plus volatils, est restée élevée au cours des derniers mois. Elle a légèrement baissé en avril à 5,5% en glissement annuel, mais reste stable depuis la fin de l'année dernière. Sur une base mensuelle, l'indice global de l'IPC a augmenté de 0,4%. Le rythme des hausses de prix a considérablement ralenti par rapport aux sommets de 40 ans de l'été dernier, ce qui a conduit le président de la Fed à déclarer que "nous nous rapprochons ou peut-être même [terminons]" le cycle de hausse des taux d'intérêt. La Fed a également averti que les récentes turbulences bancaires pourraient entraîner une crise du crédit qui devrait faire ralentir l'économie et aurait un effet similaire à un resserrement des taux. Plusieurs publications récentes de données économiques mettent toujours en évidence la force des pressions inflationnistes, et Powell a signalé qu'il ne serait pas encore approprié de réduire les taux si les prix tardaient à reculer. Les chiffres de l'emploi publiés ont montré que le marché du travail, un moteur clé de l'inflation, est resté plus élevé que prévu. Les marchés à terme indiquent que les investisseurs ont réduit leurs attentes quant à la rapidité avec laquelle la Fed s'engagera à réaliser des baisses de taux après ces dernières données robustes sur l'emploi. Mais ils imaginent toujours une probabilité de baisse d'ici la fin de l'année.

Baisse du taux de chômage US.

L'inflation US revient à 4,9%.

Vers la fin de la hausse des taux ?

Warren n'a plus vraiment confiance dans l'évolution des actions américaines !

Que fait Warren Buffett ?

Selon le rapport trimestriel du conglomérat Berkshire Hathaway de Warren Buffett qui vient d'être publié, la société a vendu sur ce trimestre 13,3 Md\$ d'actions et n'en a acheté que 2,9 Md\$. La société dispose de 150 Md\$ en espèces et en obligations à court terme, ce qui lui permettrait d'acheter soit Goldman Sachs, soit Lockheed Martin et avec une grosse prime de contrôle. Qu'une entreprise inondée de liquidités soit un vendeur net d'actions, même après la baisse de 2022 est significatif des doutes qui planent sur l'évolution des marchés financiers. Une des raisons est qu'il est devenu très difficile d'avoir des rendements intéressants à partir de placements dans des actifs risqués. Des taux d'intérêt plus élevés et des investisseurs à la recherche de bonnes affaires compliquent la donne et cela rend difficile le retour à des rendements normatifs. L'une des régularités les plus fiables en finance est la tendance du rendement réel des actions à 6-7% sur le long terme. Le rendement a été plus élevé que cette moyenne au cours de la dernière décennie, +11%, ce qui rend actuellement prudent les investisseurs. Les valorisations relativement élevées risquent de baisser. Face à de faibles rendements potentiels, un investisseur peut adopter deux approches : réduire le risque et attendre, ou augmenter le risque avec l'espoir d'une hausse de la rentabilité. Les investisseurs choisissent plutôt actuellement la première solution.

L'Europe, une passoire commerciale ?

Des produits stratégiques exportés de l'Europe parviennent à entrer en Russie.

Faible dans le contrôle des exportations européennes !

Plus d'un Md\$ d'exportations de l'UE visées par les sanctions contre la Russie ont disparu des statistiques. Le soupçon est que ces produits stratégiques ne font que transiter vers les partenaires économiques de la Russie et cela devient un flux de "commerce fantôme" qui, selon les responsables occidentaux, a contribué à soutenir l'économie de guerre de Vladimir Poutine. Ces produits vont en effet très certainement en Russie. Les données analysées par le Financial Times ont révélé que seulement environ la moitié des 2 Md\$ d'articles expédiés depuis l'UE ont atteint leurs destinations déclarées au Kazakhstan, au Kirghizistan et en Arménie. Ces marchandises, qui sont considérées par l'UE comme ayant des utilisations potentielles pour les services militaires ou de renseignement et sont soumises à des contrôles à l'exportation, pourraient être entrées directement en Russie. Une part de ces exportations fantômes n'a jamais atteint sa destination officielle, a quitté l'UE depuis les pays baltes limitrophes de la Russie et de la Biélorussie. L'inadéquation des données entre les différentes déclarations suggère que la Russie a contourné les sanctions imposées par des intermédiaires, des agents ou des fournisseurs inscrivant de fausses destinations sur les déclarations en douane de l'UE. Cette technique a aidé Moscou à maintenir l'accès à des produits européens cruciaux, notamment des composants d'avions, des équipements optiques et des turbines à gaz. Pour certaines catégories spécifiques de marchandises, les turbines à gaz, les fers à souder et les équipements de radiodiffusion, presque aucun des articles envoyés depuis l'UE ne semble avoir atteint sa destination présumée, selon les données d'importation. Ce commerce manquant souligne la complexité des efforts visant à fermer l'accès de la Russie aux marchandises sensibles, même lorsque les produits sont soumis à des restrictions concertées par les pays du G7. Bref, l'Europe a encore beaucoup de travail à réaliser pour que l'embargo décidé soit vraiment efficace.

De nouvelles incertitudes plaident pour la prudence !

Le débat sur la dette américaine risque d'être compliqué et Trump a encore exhorté les républicains à ne pas aller à un accord s'il n'y a pas de coupes budgétaires importantes. Difficile de mesurer jusqu'où iront les républicains, mais les marchés commencent à s'inquiéter.

Le marché est plutôt en stagnation depuis un mois car il reste encore des incertitudes sur l'évolution de la situation économique, les risques de récession n'ont pas totalement disparu. Dans ce contexte, nous maintenons une stratégie toujours assez prudente, le cash reste pour l'instant le meilleur ami des investisseurs.

Avertissements.

Cette publication n'est pas destinée aux clients particuliers ou individus privés mais est destinée exclusivement à des Clients Professionnels ou des Contreparties Eligibles au sens de la directive UE 2014/65 dite MiFID II. Elle a été préparée par HPC SA, un prestataire de service d'investissement autorisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Régulation (ACPR) sous le numéro 11478 et régulée par l'Autorité des Marchés (AMF). Elle a une vocation d'information générale et ne tient pas compte de la situation ou des objectifs financiers de ses lecteurs. Elle ne constitue pas, directement ou indirectement, une offre ou une sollicitation pour la souscription, l'achat ou la vente d'instruments financiers, ni pour tout autre type de transaction. Aussi, les informations qui y sont contenues ne devraient pas être considérées comme un conseil, une recommandation ni une recherche au sens de la directive UE 2014/65 dite MiFID II et de ses règlements délégués. Il s'agit d'une communication à caractère promotionnel d'information économique, financière et de marché. Les informations contenues dans cette publication ont été obtenues à partir de sources réputées fiables, mais ces informations n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante de la part de HPC. En conséquence, HPC ne garantit pas leur exactitude, exhaustivité ou fiabilité, et décline dès lors toute responsabilité y afférente. Les opinions, estimations et projections exprimées dans cette publication sont celles de ses différents contributeurs à la date de diffusion de cette communication. Elles ne reflètent pas nécessairement les opinions d'HPC et peuvent être modifiées sans avis préalable. HPC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour, modifier ou amender le contenu de cette communication ou d'informer son destinataire dans le cas où des opinions, estimations et projections émises venaient à changer ou devenaient inexactes. Toute perte financière ou autres conséquences découlant de l'utilisation des informations contenues dans cette publication relève de la responsabilité unique et exclusive de l'investisseur et HPC décline toute responsabilité en relation avec une telle perte ou autres conséquences. Les prix et la disponibilité des instruments financiers peuvent changer sans préavis.

In May, sell and go away !