



LIBERTÉ INFO

N° 148 - OCTOBRE 2024

DUBLY
TRANSATLANTIQUE

GESTION

QUELQUES PERSPECTIVES NORD-AMÉRICAINES AVANT LES ÉLECTIONS

Alors que l'année se termine, l'inflation mondiale a baissé sans provoquer de fortes hausses du chômage ; l'Europe s'est en grande partie sortie de sa dépendance au gaz russe sans catastrophe économique ; malgré le resserrement monétaire, la croissance économique américaine s'est vraisemblablement accélérée en 2024.

Nous voici maintenant à quelques semaines de l'élection américaine, avec une campagne riche en rebondissements, entre la tentative d'assassinat de Donald Trump et la démission de Joe Biden. Cette élection se déroule dans un pays qui évolue, notamment avec de fortes mobilités géographiques, vers les Etats du Sud et du Sud-Est. Son économie est également, comme celle du reste du monde, face à une nouvelle génération, la « Gen Z », même si une partie d'entre elle ne vote pas encore.

L'élection présidentielle américaine affectera nécessairement l'ensemble des marchés financiers. Tout d'abord compte tenu du poids prépondérant de la bourse américaine dans les indices mondiaux. Ensuite parce que le choix du président a des incidences notamment sur les relations commerciales du pays, dans un contexte où les droits de douane sont devenus un outil de politique étrangère. Enfin, parce que le dollar reste la devise internationale prépondérante, représentant près de 60% des réserves de devises étrangères dans le monde.

Reste que les conséquences directes sur les marchés financiers sont difficiles à anticiper : si la théorie financière foisonne de statistiques en la matière, elle est peu disert sur l'influence directe qu'a la politique sur les valorisations boursières. En réalité, la marge de manœuvre dont disposera le président dépendra également de la couleur politique du Sénat.



LA DYNAMIQUE DE LA BOURSE AMÉRICAINE

Les Etats-Unis, de loin la première place de marché au monde

Les Etats-Unis regroupent les plus importantes places financières mondiales comme New-York, San Francisco ou Chicago et constituent aujourd'hui le plus grand marché de capitaux au monde. La bourse américaine représente à ce jour 63% de la valeur des sociétés cotées à travers le monde alors même que le poids du PIB des Etats-Unis dans l'économie mondiale n'est « que » de 26%.

En termes de place financière, New York, dont la création remonte à 1792, est aujourd'hui la plus importante au monde avec trois principales bourses, à savoir le New York Stock Exchange (NYSE), le National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ), un marché 100% électronique, et l'American Stock Exchange (AMEX).



Bien que le nombre de sociétés cotées en bourse diminue depuis plusieurs décennies, la bourse américaine en dénombre plus de 5.500 cotées. Ces sociétés représentent, en valeur, une somme dépassant les 55.500 Mds de dollars. A titre de comparaison, en Europe, le regroupement des bourses Euronext (Paris, Amsterdam, Bruxelles), Deutsche Börse (Francfort) et FTSE (Londres), qui regroupe les principales places de négociations européennes, compte environ 3.000 sociétés cotées pour 11.500 Mds d'euros.

Sommaire

- > **Edito** p. 2

- > **La dynamique de la bourse américaine** p. 3 à p. 7

- > **L'esprit « pionnier » américain demeure : la grande migration vers les états du sud** p. 7 et 12

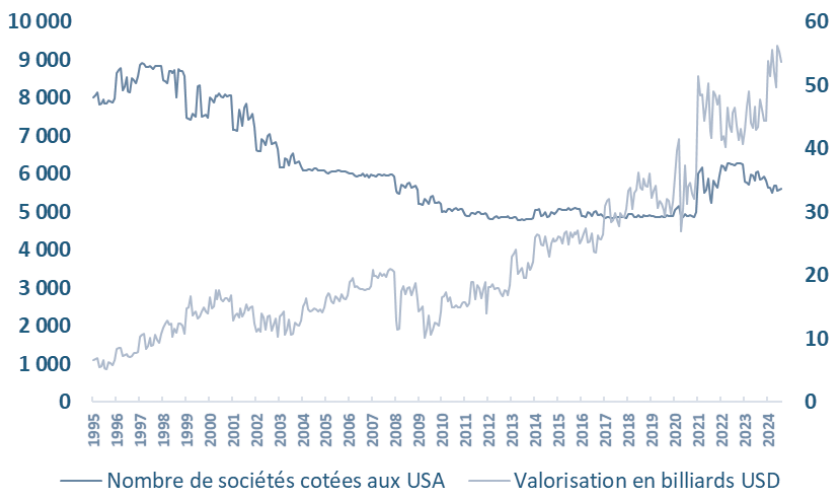
- > **La « Gen Z », une génération unique qui bouleverse déjà nos entreprises** p. 13 à 16

- > **Interview : l'intérêt des obligations dans le contexte de marché actuel** p. 17 à 19

Directeur de la publication : Charlotte Tasso
Imprimerie : Print Forum - Z.I. La Pilaterie • 39, rue de Mons
59290 WASQUEHAL • Tél. 03 20 65 65 20

Crédit photo des illustrations : Shutterstock & Getty Images
Les articles présentés dans cette lettre sont rédigés par les gérants/analystes de Dubly Transatlantique Gestion.

Évolution du nombre de sociétés cotées aux États-Unis et de la valorisation



Source : Bloomberg

La bourse américaine cumule les records

La bourse américaine enchaîne les superlatifs. Les plus grandes sociétés cotées au monde se situent aux États-Unis. Premier constat, les entreprises américaines occupent les 10 premières places au niveau mondial en valeur. En effet, il faut descendre jusqu'à la 15^{ème} place dans le classement des principales capitalisations mondiales pour trouver une société autre qu'américaine. Second constat, la valeur de ces entreprises américaines dépasse de loin celle des autres sociétés.

Deux exemples, 1/ malgré des zones économiques presque similaires en termes de poids, boursièrement parlant les États-Unis surpassent de loin l'Europe. Entre 2007 et aujourd'hui, la

valeur du Stoxx 600, les 600 premières entreprises européennes, est restée quasiment identique alors que le S&P 500, les 500 premières entreprises américaines, a vu sa valeur multipliée par plus de 3,5 et 2/ l'ensemble des sociétés du CAC 40 valent ainsi moins que la seule capitalisation d'Apple (CAC : 2.400 Mds d'euros de capitalisation; Apple : 3.200 Mds d'euros...).

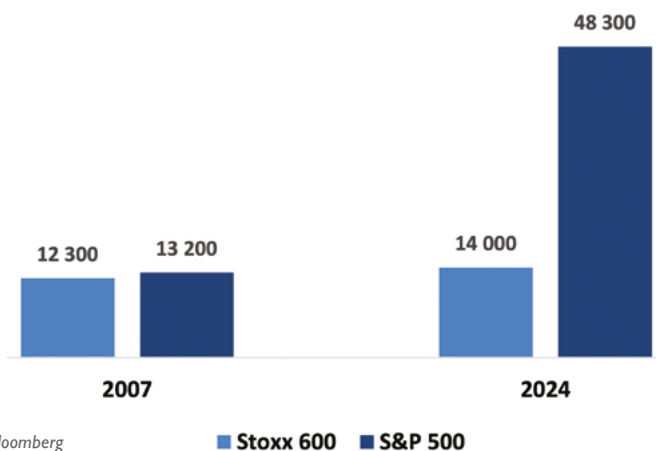


Principales sociétés cotées en valeur dans le monde

<u>Société</u>	<u>Capitalisation en Mds €</u>	<u>Pays</u>
Apple	3.231	USA
NVIDIA	3.173	USA
Microsoft	2.863	USA
Alphabet	1.841	USA
Amazon.com	1.794	USA
Meta Platforms	1.327	USA
Berkshire Hathaway	896	USA
Eli Lilly	778	USA
Broadcom	755	USA
Tesla	627	USA
Walmart	594	USA
JP Morgan Chase	574	USA
Visa	520	USA
Exxon	483	USA
Novo Nordisk	481	Danemark
UnitedHealth	474	USA
Mastercard	427	USA
Procter & Gamble	360	USA
Home Depot	360	USA
Costco Wholesale	357	USA

Source : Bloomberg

Comparaison de la valeur des marchés européen et américain en Mds €



Source : Bloomberg

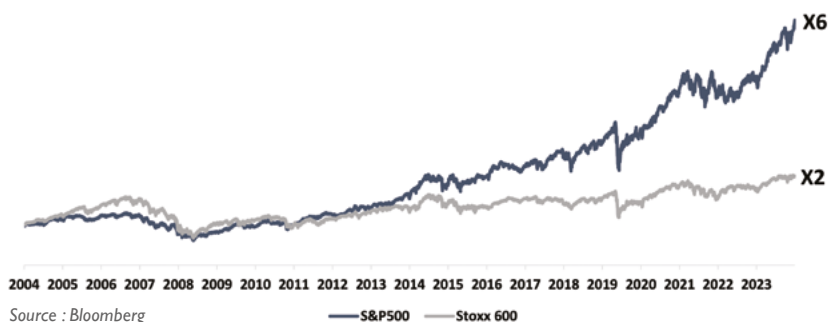
Cet écart si important entre les marchés européen et américain n'a pas toujours existé et il a commencé à se creuser à partir de 2014 (cf. graphique ci-dessous). Cette date coïncide avec la période pendant laquelle les sociétés technologiques, et notamment les GAFAM (Google, Amazon, Facebook, Apple et Microsoft), ont connu une véritable explosion, aussi bien en termes de développement qu'en termes de valorisation. Ce constat, que nous faisons depuis plusieurs années, est d'autant plus vrai aujourd'hui.

Depuis cette date, l'écart ne cesse de se creuser, porté par le dynamisme impressionnant des entreprises technologiques américaines. Dernier exemple en date, celui de Nvidia,

cette société fournissant les puces électroniques utilisées dans les calculs de l'IA, est particulièrement révélateur. Nvidia a vu son cours multiplié par 5 fois en 3 ans et est devenue en moins de cinq ans la 3ème capitalisation mondiale derrière Apple et Microsoft. La performance boursière de Nvidia explique à elle seule presque un quart de la hausse du marché américain ces 3 dernières années.

Sur plus longue période, la performance demeure toujours à l'avenant de la bourse américaine. En 20 ans, la valeur de cette dernière (S&P 500 en euros) a été multipliée par 6 alors que dans un même temps la bourse européenne (Stoxx 600) n'a été multipliée « que » par 2.

Évolution du S&P 500 et du Stoxx 600 sur 10 ans



Et ce n'est pas fini

Il n'y a pas que le secteur technologique aux Etats-Unis. Certes ce secteur explique une grande partie de la hausse des marchés ces dix dernières années, mais de nombreux secteurs, à l'image de la santé ou de la distribution, ont

également contribué à cette progression et de nombreuses sociétés sont prêtes à prendre le relai.

Le marché américain recèle ainsi un vaste vivier de valeurs. Le principal indice américain, le S&P 500 dénombre comme son nom l'indique 500 grandes

sociétés cotées américaines, aussi bien les méga capitalisations comme les 7 magnifiques (Apple, Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, Nvidia et Tesla dont la capitalisation cumulée représente à elle seule environ 30% de l'indice total) que des sociétés plus « petites » pesant néanmoins plus de 10 milliards de capitalisation boursière chacune.

Après ces 500 valeurs, la cote américaine dénombre encore des milliers de sociétés à l'image de celles dans l'indice Russel 2000, comprenant 2.000 sociétés small & mid caps qui pèse à lui seul plus que l'ensemble des sociétés françaises.

Le territoire américain demeure encore pour les prochaines années un terreau propice à la création et à la croissance des entreprises innovantes.

La bourse américaine peut-elle être encore rattrapée ?

Face à cette dominance d'outre-Atlantique, les autres places mondiales semblent quelque peu démunies. Il existe bien évidemment de très belles sociétés dans les autres zones géographiques mais le poids de ces dernières ne peut plus aujourd'hui tenir la comparaison face aux mastodontes américains.

► MOUVEMENTS MIGRATOIRES

Béryl Courcoux, Aline Mai et Anne Vincent
beryl.courcoux@dublytransatlantiquegestion.com

L'ESPRIT « PIONNIER » AMÉRICAIN DEMEURE : LA GRANDE MIGRATION VERS LES ÉTATS DU SUD

Le U.S. Census Bureau, en charge des statistiques démographiques des États-Unis, a publié au printemps 2023 de nouvelles données issues du recensement et des projections relatives à la population américaine, mettant en exergue notamment que les migrations intérieures intervenues au cours des dernières années profitent surtout aux états du Sud, au détriment des bastions démocrates du nord-est et de l'ouest. A quels états profite cette nouvelle tendance et quels en sont les impacts et perspectives ?

Une dynamique démographique américaine inégale

L'héliotropisme américain remonte à plusieurs décennies mais a été accéléré par le Covid et le développement du télétravail. Les « nordistes » qui ont fui la grisaille et l'enfermement de New York ou de Chicago pendant l'épidémie pour le sud des États-Unis ont décidé d'y rester. Les mouvements migratoires ne proviennent pas seulement d'une attraction pour le soleil : les Californiens, eux aussi, ont quitté San Francisco et ses alentours, considérés

comme onéreux notamment au regard du montant des impôts, du coût de la vie, de l'énergie, de l'immobilier et dotés de surcroît d'une réglementation commerciale lourde.

Ainsi, si la population américaine a augmenté de 1,6 million d'habitants

entre juillet 2022 et juillet 2023, 1,4 million sont situés sur les états du sud. Le Texas (+473.453 habitants), la Floride (+365.205), la Géorgie (+116.077), la Caroline du Sud (+90.600) et le Tennessee (+77.512) sont en tête de ce classement.

Évolution de la population
du 1^{er} juillet 2022
au 1^{er} juillet 2023
(en %)



Il s'agit là d'une tendance démographique de fond. Depuis l'an 2000, le nombre de Texans a bondi de 43%, soit 9 millions d'habitants pour franchir le cap des 30 millions en 2023. Les migrations à l'intérieur du pays comptent pour 29% de cette croissance, l'excédent de naissances par rapport aux décès en représente la moitié, et l'immigration d'Amérique latine et du reste du monde 21%.

Cette migration vers les états du sud emporte avec elle des flux de richesses. Les états qui se dépeuplent s'appauvrissent : ce sont leurs résidents aisés qui mènent l'exode, alors qu'ils

paient la majorité de l'impôt sur le revenu, lequel soutient les vastes programmes publics. Les recettes fiscales des entreprises californiennes sont ainsi environ 50% inférieures aux prévisions. Il en va de même pour New York qui a vu ses recettes fiscales baisser d'environ 10% en 2022. Le nord-est a ainsi perdu 60 milliards de dollars de revenus entre 2022 et 2023, tandis que Miami, en Floride, a gagné 17 milliards, Dallas, au Texas, 5,6 milliards et Charleston, en Caroline du Sud, 4,6 milliards.

Ainsi, depuis 2020, les six états du sud en expansion (Floride, Texas,

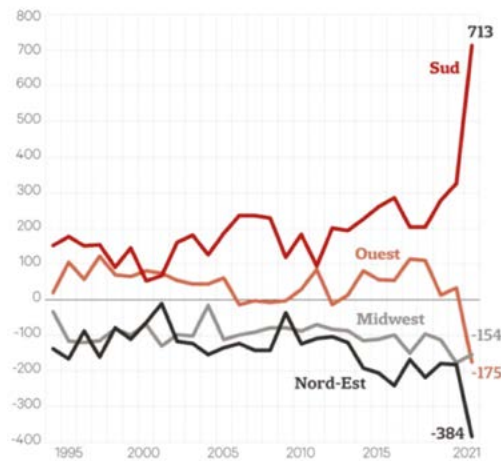
Géorgie, Caroline du Sud et du Nord, Tennessee) contribuent davantage au PIB que les douze états du corridor Washington-New York-Boston. Entre 2000 et 2020, le PIB du Texas a augmenté de 74% tandis que celui de la moyenne nationale a progressé de 40%. Cet écart de contribution à la richesse nationale grandit et ne donne pas de signe d'inversion.

L'attractivité économique des états du sud et du sud-est

Ce repeuplement est corrélé avec une migration des entreprises, qui ont commencé à se déplacer vers le Sud en plus grand nombre dès 2019. « En 2020, ces écarts se sont accrus, et le sud a vécu un record historique de 713 emménagements nets de firmes », constate le Bureau of Labor Services. Les départs du nord-est se sont accélérés (384 entreprises) et l'ouest a enregistré sa première perte nette (-175 entreprises).

Le Sud très convoité par les entreprises

Solde migratoire des entreprises par région



Source : US Bureau of Labor Statistics

Quels secteurs spécifiques ont profité de ce phénomène migratoire ?

> Le pétrole

Région pionnière des hydrocarbures non conventionnels, extraits grâce à la fracturation hydraulique du schiste

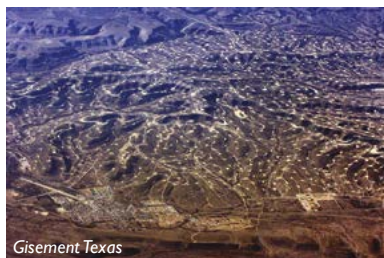
de Barnett au nord-ouest de Dallas, le bassin permien (Texas/Nouveau Mexique) joue un rôle fondamental dans l'exceptionnelle dynamique texane. Étendu sur 220.000 km² (40% de la superficie de la France métropolitaine),

il est aujourd'hui le 1^{er} des gisements aux États-Unis, dépassant de très loin l'Irak et l'Arabie Saoudite.



Entre 2007 et 2022, sa production de pétrole a été multipliée par 5 et celle du gaz par 4,5 : entre 2000 et 2020, une rémunération cumulée de 324 milliards a été versée aux salariés, soit 60% des revenus salariés au niveau national.

Initialement prisé par les entreprises moyennes, le Bassin permien a vu s'installer les majors tels qu'Exxon, Pioneer ou ConocoPhillips, les grands européens tels que Shell ou British Petroleum s'étant pour leur part désengagés du schiste. État très libéral, le Texas a aussi des arguments fiscaux convaincants pour renforcer son attractivité : franco d'impôt sur le revenu pour les personnes physiques, sur les sociétés, et sur les plus-values, sachant que la TVA y est de seulement 6,5%.



Cet essor pétrolier a eu un impact direct sur les deux capitales régionales, Midland et Odessa, qui en 2022 polarisaient déjà 70% de la croissance tandis que le reste du territoire est en crise ou stagnation démographique. Il en résulte une explosion des prix du foncier et de l'immobilier, une intensification des créations d'emploi avec comme corollaire le développement des transports, de l'industrie, de la construction, des commerces et services.

> La biotechnologie

En parallèle, le Texas peut désormais se targuer de son attractivité grandissante auprès des leaders du secteur des biotechnologies. Soutenus par les plans d'investissement du gouvernement, de véritables pôles de biotechnologie y ont émergé.



Ainsi, Greater Houston rassemble pas moins de 1.100 sociétés en science de la vie (biotech) et accueille le Texas Medical Center, l'un des plus grands complexes médicaux mondiaux. Ce dernier a lancé en 2022, le campus TMC Bioport, étendu sur 500 hectares, dont l'objectif est d'accentuer la fabrication domestique et fluidifier la chaîne d'approvisionnement qui avait fait défaut lors du Covid.



> Batteries et semi-conducteurs

Echaudés par les impôts locaux élevés de la Silicon Valley et soutenus par les programmes de subventions et notamment par l'IRA (Inflation Reduction Act) promulgué par Joe Biden en 2022, les fleurons des batteries et semi-conducteurs migrent également vers le sud-est où une véritable « ceinture de batteries » ne cesse de s'étoffer. Kentucky, Alabama, Géorgie, Texas et Caroline du Nord attirent ainsi les constructeurs de véhicules électriques, de batteries, de panneaux solaires et de puces. Ces entreprises n'hésitent pas à investir massivement et affichent des objectifs de recrutement ambitieux : pour sa méga usine de batteries en Caroline du Nord, Toyota va finalement consacrer 13,9 milliards de dollars contre 1,29 milliard de dollars initialement prévus et voir ses effectifs passer de 800 à 5.100 personnes d'ici 2028.

Le même phénomène est constaté sur la production de semi-conducteurs avancés sur le sol américain qui est devenue une priorité de sécurité nationale depuis la pandémie, afin de couper la dépendance à l'Asie dans un contexte géopolitique de plus en plus tendu entre Pékin et Washington. C'est notamment l'Arizona, le « Silicon Desert » qui tire son épingle du jeu, avec l'émergence à Phoenix d'un immense écosystème de puces industrielles ultrasophistiquées. En début d'année, TSMC a annoncé la construction d'ici 2030 de sa 3^{ème} usine (la 2^{ème} en Arizona), portant ainsi ses investissements au montant colossal de 65 milliards de dollars pour assurer la production en masse de puces en 2 nanomètres, voire moins (1 nanomètre : 1 milliardième de mètre), incontournable dans le déploiement de l'Intelligence Artificielle.

Selon le président du conseil économique de l'agglomération de Phoenix, « nous entrons dans un nouveau modèle, une époque d'hyper régionalisation des chaînes d'approvisionnement. Les clients exigent que la fabrication du produit soit plus proche de l'utilisation finale ». L'implantation de ces



mastodontes s'accompagne de celles de leurs sous-traitants, créant ainsi une dynamique profitable à d'autres secteurs de l'économie.

D·R·HORTON[®] *America's Builder*

En conclusion, le déploiement d'un tel tissu économique entraîne le développement de l'habitat dans ces nouvelles zones d'attractivité. La perspective de baisse des taux redynamise la demande de biens immobiliers profitable à la construction de maisons neuves et aux acteurs tel que DR Horton. L'accès à la propriété s'avère fort convaincant dans les états du sud : le prix médian des nouvelles maisons vendues au 1^{er} trimestre 2024 était de 370.000 dollars, contre une moyenne nationale d'environ 500.000 dollars.

Selon le Federal Housing Agency, le taux moyen des prêts immobiliers des propriétaires de maison est de 4% ; or, le taux immobilier à 30 ans qui oscille actuellement autour de 6,4%, pourrait évoluer à terme plus favorablement.

La migration vers les états du sud illustre la nouvelle réalité des États-Unis, un pays polarisé où les gens décident de se séparer de leurs racines, en recherche d'une vie meilleure. De l'aveu même des nouveaux arrivants, partir a été difficile, mais la lassitude et les intérêts économiques ont laissé la place à de nouveaux horizons.

Sources : Bureau du recensement des Etats-Unis, Institut américain des statistiques du travail, Administration fédérale du logement, Géoconfluences (Juin 2022)



LA « GEN Z », UNE GÉNÉRATION UNIQUE QUI BOULEVERSE DÉJÀ NOS ENTREPRISES

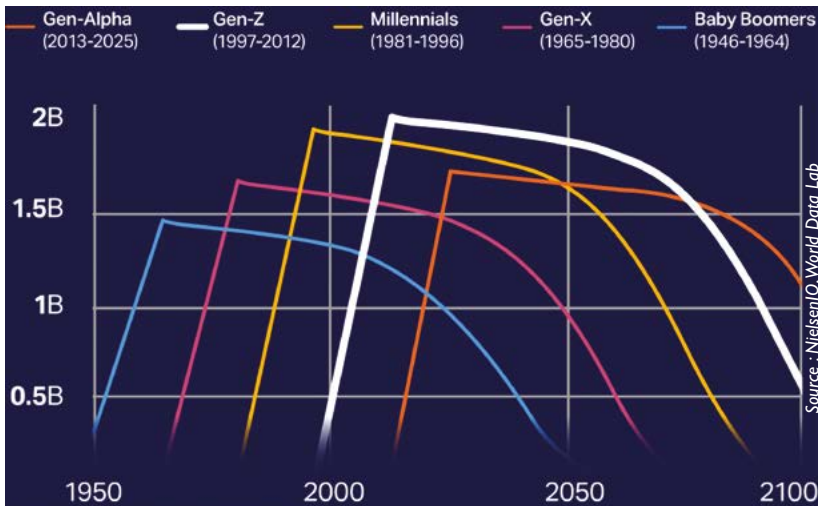
En 2020, la chaîne de restauration rapide américaine Chipotle Mexican Grill a lancé le « GuacDance Challenge » (la danse du guacamole), une campagne virale sur les réseaux sociaux. D'un point de vue marketing, le résultat a été spectaculaire : 250.000 vidéos ont été créées en quelques jours, avec plus de 430 millions de vues et une hausse de 68 % des ventes de guacamole sur la période pour l'entreprise. Ces méthodes de communication surprenantes fonctionnent très bien auprès des jeunes consommateurs et en particulier ceux qu'on appelle la Génération Z. Mais qu'entendons-nous par « Gen Z » ? Quelles sont les caractéristiques de cette génération ? Qu'a-t-elle d'unique par rapport aux

générations précédentes ? Est-ce un enjeu pour les entreprises ?

Qu'entendons-nous par « Gen Z » ?

La génération Z comprend grossièrement l'ensemble des individus nés entre 1996 et 2012¹, c'est-à-dire les personnes qui ont aujourd'hui entre 12 et 27 ans. Cette génération est la plus grande à ce jour (environ 2 milliards d'individus dans le monde) et les projections actuelles suggèrent qu'elle restera la plus grande génération de tous les temps. Malgré sa relative jeunesse, on observe déjà sa présence grandissante sur le marché de l'emploi : la « Gen Z » occupe cette année plus de 15% des emplois à temps-plein aux Etats-Unis² et dépasse déjà les « baby-boomers³ ».

Nombre d'individus dans le monde, par génération :



Source : NielsenIQ, World Data Lab

1. La période peut varier légèrement selon les sources.

2. Source : US Census Bureau

3. 1946-1964



Au-delà de sa taille, cette nouvelle génération semble surtout se démarquer par son système de valeur : alors que la génération X (44-59 ans) valorise la stabilité et la loyauté, la « Gen Z » préfère en moyenne la flexibilité ainsi que l'équilibre entre la vie professionnelle et personnelle⁴. Elle passe également plus de temps sur les écrans, particulièrement sur les smartphones et ordinateurs (i.e. 2 fois plus que les générations précédentes en moyenne⁵), au détriment de la télévision. A titre d'exemple, les 18-24 ans passent en moyenne 7h18 par jour devant les écrans, contre « seulement » 6h pour les 35-44 ans⁶. Conséquence indirecte, cette génération passe nettement plus de temps sur les réseaux sociaux comme TikTok, Instagram ou Snapchat⁷. Ce portrait de la « Gen Z » est bien sûr imparfait⁸, mais il permet de s'interroger sur le changement en cours du comportement et des habitudes de

consommation, ainsi que son incidence sur nos économies.

Les entreprises sont au cœur des enjeux d'évolution des mentalités.

Nous l'avons vu, la « Gen Z » semble plus exigeante vis-à-vis de son employeur. Elle recherche avant tout du sens dans son travail, des valeurs alignées avec les siennes et une flexibilité dans l'organisation du temps et du lieu de travail. Dans les faits, cette recherche de sens et d'équilibre se traduit généralement par une moindre fidélité des jeunes employés. A titre d'illustration, en France, la durée moyenne du premier emploi chez les membres de la « Gen Z » est de seulement 18 mois, contre 23 mois pour les 25-35 ans et 3 ans pour les 35-45 ans⁹. Cette volatilité représente un défi de taille pour les entreprises, qui peuvent être amenées à adapter leurs pratiques managériales et leurs

4. Source : étude *Faster Capital*, juin 2023

5. Source : Bureau of Labor Statistics' *American Time Use Survey*

6. Source : *Emarketer Forecast*, fév. 2024

7. ~186 minutes / jour, contre seulement 127 minutes pour la génération X, i.e. environ 50% de plus

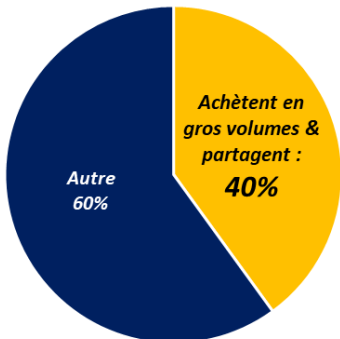
8. i.e. différences au sein de cette génération, différence par pays, par sexe, etc.

9. Source : *Les Echos*

politiques RH pour attirer et retenir de jeunes talents.

Cette génération influence également les tendances de consommation et favorise certains modèles d'affaires. Par exemple, les jeunes consommateurs se tournent de plus en plus vers les achats en gros et les programmes d'abonnement afin d'acheter des produits de qualité tout en limitant les dépenses. Des enseignes américaines de grande distribution comme Costco et Sam's Club (filiale de Walmart) en sont les grands bénéficiaires et enregistrent des niveaux records de souscription à leurs cartes d'abonnement.

Comment les 25-34 ans procèdent pour faire leurs courses :



Source : Advance Solution, étude sur 1.000 jeunes réalisée en juin 2024 aux US.

A l'inverse, certains secteurs semblent contraints de se réinventer pour s'adapter et maintenir leurs niveaux de ventes. C'est le cas du secteur des boissons alcoolisées : la consommation d'alcool chez les jeunes dans le monde a diminué de 20 % par

rapport à la génération précédente¹⁰. Cette évolution s'accompagne d'une croissance significative du marché des boissons sans alcool, avec une augmentation prévue de 25 % du volume de ventes entre 2022 et 2026¹¹. Un des grands groupes du secteur, AB InBev, tente de composer avec cette mutation ; il estime d'ailleurs que les boissons sans alcool représenteront un cinquième de ses ventes d'ici 2025. Mais rien n'est gravé dans le marbre et certaines entreprises ont su s'adapter rapidement aux évolutions des habitudes de consommation : après avoir vu sa popularité décliner auprès des jeunes, Meta (anciennement Facebook) a lancé Reels sur Instagram pour concurrencer TikTok. Cette initiative a porté ses fruits : en 2022, Reels représentait déjà plus de 20 % du temps passé sur Instagram, contribuant à regagner son audience.



La génération Z occupe une place unique dans l'histoire démographique mondiale. Avec environ 2 milliards d'individus, elle n'est pas seulement la génération la plus nombreuse à ce jour, mais elle est aussi la première à avoir grandi avec les réseaux sociaux

10. Source : World Finance, 2023

11. Source : Forbes, 2024



comme élément central du quotidien de ses membres. Cette immersion numérique précoce a transformé leurs habitudes de consommation, privilégiant l'instantanéité, l'authenticité et une forte interaction en ligne. Cela

représente un défi majeur pour les entreprises traditionnelles : celles qui ne parviennent pas à s'adapter risquent de voir leur pertinence diminuer face à des concurrents plus agiles et en phase avec les attentes de la « Gen Z ».



INTERVIEW : L'INTÉRÊT DES OBLIGATIONS DANS LE CONTEXTE DE MARCHÉ ACTUEL



Marie Marticou, gérante obligataire chez Dubly Transatlantique Gestion. Elle revient sur le contexte des taux et les opportunités du marché obligataire.

En septembre, la Fed a procédé à sa première baisse des taux depuis 2020, quelle est votre vision sur le sujet ?

Après la crise financière de 2008, la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) ont mis en place des politiques monétaires accommodantes visant à réduire les taux d'intérêt pour lutter contre la déflation et soutenir le financement de l'économie. Dès 2009, la Fed a amené ses taux directeurs dans une fourchette historiquement basse de 0 à 0,25% avec pour objectif de stimuler le crédit et l'investissement. De son côté, la BCE a réduit ses taux graduellement dès 2011, fixant son taux de refinancement principal à 0% en mars 2016. Ces baisses de taux directeurs ont logiquement induit une baisse significative des taux obligataires. Celle-ci a été particulièrement notable puisqu'elle a emmené les taux souverains jusqu'en territoire négatif : le taux de l'obligation allemande à 10 ans est tombé à -0,4% au début de 2020.

Toutefois, l'inflation a fait un retour fracassant à partir de 2022, exacerbée par les impacts de la pandémie du Covid-19 et les tensions géopolitiques. Face à une inflation atteignant jusqu'à 10,6% en zone euro et 9,6% aux États-Unis, les politiques de soutien monétaire ont dû être repensées. La normalisation rapide de celles-ci s'est avérée nécessaire, et marque la fin d'une période exceptionnelle d'interventionnisme monétaire.

Cherchant à endiguer l'inflation, les banques centrales ont été contraintes d'organiser la remontée de leurs taux directeurs pour freiner la demande au risque de casser la croissance. Les taux d'intérêt directeurs sont ainsi passés de 0,25% en mars 2022 à 5% en juillet 2023 aux États-Unis et en zone euro, de -0,5% en juillet 2022 à 4% en septembre 2023. Les taux souverains se sont rapidement tendus : le taux à 10 ans américain a atteint un point haut à 5% en octobre 2023 et le taux à 10 ans allemand a frôlé les 3%.

A l'été 2024, après dix hausses consécutives des taux en 2 ans, la présidente de la BCE a indiqué que les statistiques renforçaient la confiance en un retour de l'inflation à l'objectif de 2% à moyen terme. En juin 2024, la BCE a ainsi initié une première baisse des taux directeurs de 25 bps, suivie d'une autre réduction similaire en septembre, atteignant 3,5%. La BCE a réduit ses taux avant la Réserve fédérale américaine, qui a enregistré sa première baisse de 50 bps en septembre 2024. La banque centrale américaine, en procédant à une première baisse significative, a cherché à contenir le taux de chômage alors que l'inflation rentre progressivement dans le rang. Le marché intègre cette tendance baissière et anticipe encore plusieurs baisses de taux en zone euro comme aux États-Unis pour rejoindre graduellement le taux jugé « neutre ».

Suite à ces anticipations, le rendement des obligations du Trésor américain à deux ans a chuté à 3,6% mi-septembre, en baisse par rapport aux 4,5% atteint fin juillet. Le rendement à 10 ans

a également diminué d'environ un demi-point de pourcentage durant cette période.

Le cycle de hausse des taux semble désormais révolu et le point de pivot atteint, les banques centrales devraient ajuster les taux directeurs selon un rythme qui restera dicté par les données économiques.

Quelles conséquences attendre sur les marchés obligataires ?

Dans le sillage des hausses rapides des taux directeurs de la part des banques centrales, nous avons observé une hausse mécanique des taux monétaires. En effet, le taux de rémunération des dépôts au jour le jour est une référence pour les taux à très court terme sur le marché interbancaire, et influence donc l'ensemble des taux monétaires. À l'inverse, les parties longues des courbes de taux reflètent davantage les anticipations macro-économiques faites par les agents économiques.

Ainsi, durant cette phase de resserrement monétaire, nous avons observé des courbes de taux souverains inversées, caractérisées par un rendement des obligations à 2 ans (comme celles de l'Allemagne) supérieur à celui des obligations à 10 ans.

À mesure que les banques centrales amorcent des baisses de leurs taux directeurs, les taux monétaires devraient logiquement suivre cette tendance à la baisse. Avec près d'une baisse de taux directeurs anticipée par le marché pour les prochains trimestres en Europe et un rythme soutenu également aux États-Unis,

les rendements monétaires devraient revenir à des niveaux plus en ligne avec leur rémunération historique.

Cette baisse des taux monétaires devrait également se répercuter sur les rendements obligataires le long de la courbe des taux. Toutefois, selon la logique qui s'applique usuellement au loyer de l'argent, plus la durée d'un prêt est longue, plus le rendement exigé est élevé pour compenser l'incertitude sur la capacité de remboursement à long terme. Ce risque se traduit par une prime pour l'investisseur, qu'on appelle la prime de terme. Avec la baisse des taux courts, nous devrions assister à une normalisation de la courbe des taux et retrouver une pente positive.

En septembre, nous avons déjà commencé à observer ce processus de rentification, où les taux courts baissent plus rapidement que les taux longs. Nous anticipons la poursuite de cette dynamique, avec une reconstitution progressive des primes de terme au fur et à mesure de l'ajustement des taux directeurs.

Comment s'adapter en tant qu'épargnant ?

Les fonds monétaires, qui ont renoué ces dernières années avec des performances positives, devraient continuer à protéger le capital mais vont voir leurs rendements drastiquement baisser et perdre, selon nous, en attractivité.

Il nous semble opportun de mener une rotation du placement de ces liquidités à très court terme vers des échéances plus longues et de capter ces rendements sans attendre le point de chute des taux monétaires. Il s'agit de les sécuriser pour plus longtemps, d'autant que les taux offerts par le marché obligataire nous semblent toujours attractifs malgré le début du mouvement de baisse.

Par ailleurs, la décorrélation entre actions et obligations, longtemps mise à mal par une situation d'inflation exceptionnellement élevée pourrait revenir sur le devant de la scène. En associant des actifs décorrélés, un investisseur peut en théorie réduire les fluctuations de l'ensemble de son actif dans le temps, l'un performant quand l'autre reflue.

Face à l'incertitude liée à la géopolitique et au regain de craintes de récession dont témoignent les investisseurs, une exposition obligataire pourrait jouer son rôle de valeur refuge et servir d'amortisseur en cas de volatilité sur les classes d'actifs plus risquées. Dans ce contexte, la diversification reprend tout son sens. C'est également la raison pour laquelle nous gardons une sélectivité accrue dans nos investissements, privilégiant toujours des émetteurs de premier rang et des signatures de qualité.

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Les données chiffrées, commentaires ou analyses figurant dans ce document reflètent le sentiment à ce jour de Dubly Transatlantique Gestion sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations publiques possédées à ce jour. Ces données sont en conséquence susceptibles de changer à tout moment et sans avis préalable. Les éventuelles informations faisant référence à des instruments financiers contenues dans ce document ne constituent en aucune façon une analyse financière, un conseil en investissement ni une recommandation d'investissement. Leur consultation est effectuée sous votre entière responsabilité. Toute opération de marché sur un instrument financier comporte des risques, en particulier un risque de perte en capital. Toute reproduction de ce document est formellement interdite sauf autorisation expresse de Dubly Transatlantique Gestion.

▶ LE TRIMESTRE EN CHIFFRES

par Guillaume OZON - guillaume.ozon@dublytransatlantiquegestion.com

	29.12.2023	30.09.2024	Variation depuis le 29.12.2023
MARCHÉS BOURSIERS			
EUROSTOXX 50	4 521	5 000	10,6%
STOXX 50	4 093	4 453	8,8%
NEW YORK (Dow Jones)	37 690	42 330	12,3%
NEW YORK (Nasdaq)	15 011	18 189	21,2%
S&P 500	4 770	5 762	20,8%
TOKYO (Nikkei)	33 464	37 920	13,3%
SUISSE (SMI)	11 138	12 169	9,3%
LONDRES (Ftse 100)	7 733	8 237	6,5%
FRANCFORT (Dax)	16 752	19 325	15,4%
PARIS (CAC 40)	7 543	7 636	1,2%
Or (Once en \$)	2 062,98	2 634,58	27,7%
Pétrole (WTI en \$)	71,65	68,17	-4,9%
Pétrole (Brent en \$)	77,04	71,77	-6,8%

TAUX

10 ANS			
France (OAT)	2,6%	2,9%	0,4%
Etats-Unis	3,9%	3,8%	-0,1%
2 ANS			
France (OAT)	2,9%	2,3%	-0,6%
Etats-Unis	4,2%	3,6%	-0,6%
3 MOIS			
Zone Euro	3,6%	3,3%	-0,3%
Etats-Unis	5,4%	4,6%	-0,8%

DEVICES

Euro/Dollar	1,10	1,11	0,9%
Euro/Livre	0,87	0,83	-4,0%
Euro/Franc Suisse	0,93	0,94	1,4%
Euro/Yeten	155,72	159,94	2,7%
Dollar/Yeten	141,04	143,63	1,8%

DUBLY TRANSATLANTIQUE GESTION*

Liberté Monde	373,86	434,57	16,2%
Liberté Euro PEA	337,36	358,48	6,3%
Liberté Amériqne	1042,68	1221,70	17,2%
Liberté Santé	351,49	381,70	8,6%
Liberté Oblige	1093,88	1127,51	3,1%
Liberté Vademecum	135,85	156,27	15,0%
Liberté Nouvelles Vagues	125,83	151,43	20,3%
Liberté Patrimoine	582,54	613,75	5,4%
Cipec Inter. Dynamique	806,46	906,26	12,4%

Source : Bloomberg 30 septembre 2024 - Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

*Valeur liquidative des OPC - Dubly Transatlantique Gestion

DUBLY TRANSATLANTIQUE GESTION

Retrouvez toute l'actualité
de Dubly Transatlantique Gestion sur LinkedIn ! 

LILLE

50, boulevard de la Liberté
59800 LILLE

NANCY

62, rue Stanislas
54000 NANCY

PARIS

26, avenue Franklin D. Roosevelt
75008 PARIS

STRASBOURG

42, route de Bischwiller
67300 SCHILTIGHEIM

E-mail : dublycontact@dubly.fr - www.dublytransatlantiquegestion.com

Dubly Transatlantique Gestion - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF - SA au capital de 15 394 400 euros - 50 boulevard de la Liberté B.P. 1084 - 59012 Lille Cedex, T +33 3 28 36 14 36 - Nancy - 62 rue Stanislas B.P. 425 - 54001 Nancy Cedex, T +33 3 83 17 32 32 - Paris - 26 avenue Franklin D. Roosevelt - 75372 Paris Cedex 08 - Strasbourg - 42 Route de Bischwiller - 67300 Schiltigheim - RCS Lille : 352 220 313 - N° TVA intracommunautaire FR 84 352 220 313 - Pour les opérations effectuées en sa qualité d'intermédiaire en opérations d'assurance : N° ORIAS 07.023.986 - Pour toute demande sur la bonne exécution du contrat ou réclamation d'un consommateur : 01 56 88 77 77 (appel non surtaxé) - Médiateur du CIC : 63 chemin Antoine Pardon 69150 Tassin La Demi Lune - www.lemediateur-cic.fr - Médiateur de l'AMF : 17 place de la Bourse 75082 Paris Cedex 02 - www.amf-france.org/Le-mediateur-de-l-AMF - Teneur de compte conservateur : Banque Transatlantique - Groupe Banque Transatlantique.

