

REVUE DES MARCHÉS

Soldes sur les titres boursiers

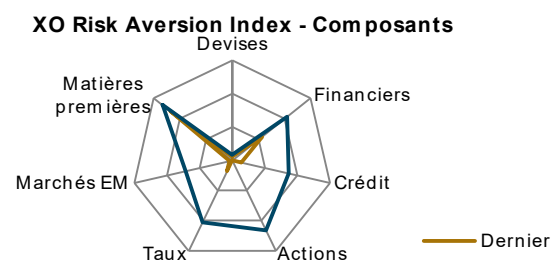
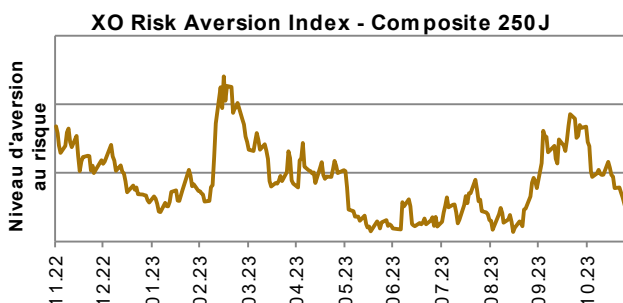
Le Black Friday a cette année proposé de grandes promotions sur les actifs financiers. Cela permet aux investisseurs du début de mois de réaliser une belle performance. Les actions sont la principale classe d'actifs qui bénéficie de ce regain d'optimisme avec des progressions amenant les indices en positif sur l'année. Les actions suisses sont toujours en retard sur les Etats-Unis ou l'Europe en raison de grands titres déprimés comme Roche ou Nestlé.

Les taux d'intérêts se détendent et affectent positivement les indices obligataires. Les obligations mondiales restent néanmoins en décalage par rapport aux obligations suisses. L'immobilier suisse réalise une belle performance mais se situe toujours en territoire négatif pour 2023.

Le pétrole est toujours sous pression alors que les métaux précieux et l'or en particulier se stabilisent après un bon mois d'octobre.

L'indicateur de risque se réduit fortement sur le mois avec des sous-indices en baisse sur tous les composants sauf les matières premières.

	Valeur	novembre	2023
Marchés actions			
Suisse (SMI)	10 854	4.46%	1.16%
Etats-Unis (S&P500)	4 568	8.92%	18.97%
Europe (Euro Stoxx 50)	10 174	8.04%	18.43%
Japon (Nikkei)	33 487	8.52%	28.33%
Chine (Shanghai SE)	3 030	0.36%	-1.93%
Bésil (Bovespa)	127 331	12.54%	16.04%
Monnaies			
USD/CHF	0.875	-3.81%	-5.37%
EUR/CHF	0.953	-0.95%	-3.72%
GBP/CHF	1.104	-0.08%	-1.31%
EUR/USD	1.089	2.98%	1.73%
Autres classes d'actifs			
Im m obilier suisse (coté)		4.26%	-0.23%
Obligations suisses		1.74%	6.03%
Obligations m onde		2.97%	-0.23%
Matières prem ières		-3.64%	-0.99%
Pétrole	75.96	-6.25%	-5.36%
Or	2 037.07	2.66%	11.68%
Taux / Indicateurs			Δ
Tx suisse à 10 ans		0.87%	-0.75%
Tx US à 10 ans		4.33%	0.45%
Chôm age US		3.90%	0.40%
PIB US		3.00%	2.30%
IPC US		4.00%	-1.70%



LA DETTE US MONTE JUSQU'AU CIEL

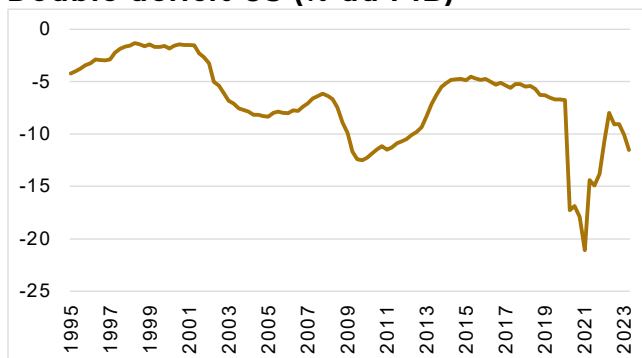
Le récent nième épisode de Shutdown met en lumière le poids croissant de la dette américaine. La rotation des détenteurs s'accélère dans une configuration où la FED est le premier créancier du gouvernement US et où la Chine se dédollarise.

Une dette qui monte jusqu'au ciel

On a l'habitude de dire en finance que les arbres ne montent pas jusqu'au ciel. Cet adage semble s'avérer erroné lorsque l'on s'intéresse à la dette américaine. Les discussions récurrentes sur la hausse du plafond de la dette aux chambres fédérales américaines montrent combien la question de la dette est au centre des débats et de l'économie américaine.

Le constat initial de l'origine de cette dette est un double déficit (déficit public et déficit de la balance courante) récurrent depuis 30 ans. Chaque année l'Etat américain doit non seulement rouler sa dette, soit rembourser puis réemprunter, mais doit aussi emprunter plus pour payer ce déficit.

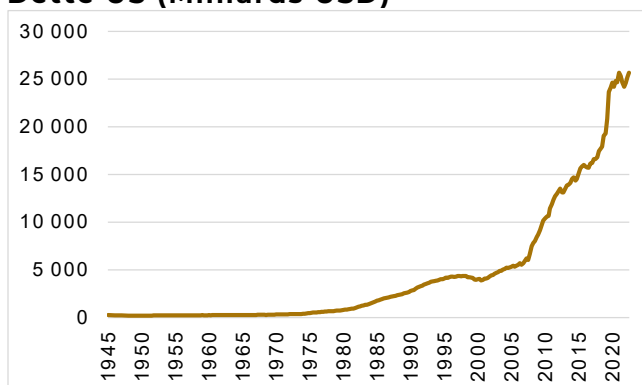
Double déficit US (% du PIB)



Source : XO Investments SA, Bloomberg

La conséquence est évidemment une hausse de la dette de l'Etat américain avec plus de 25 trilliards d'USD d'engagements. Une hausse qui devient vertigineuse à partir de la crise de 2008 et s'accélère encore avec le Covid.

Dettes US (Milliards USD)

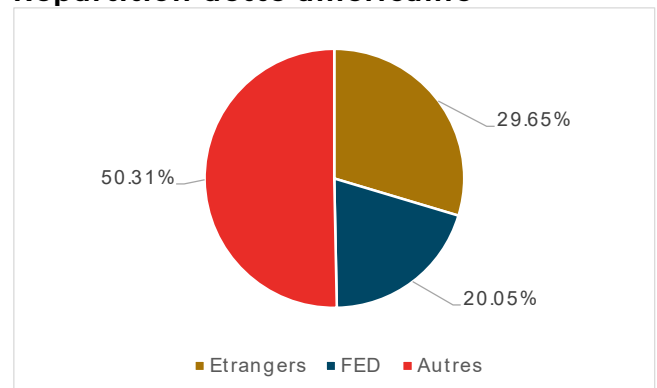


Source : XO Investments SA, Bloomberg

La FED comme principal détenteur

La dette US est détenue par trois types d'acteurs : la Réserve fédérale, des gouvernements étrangers et d'autres porteurs.

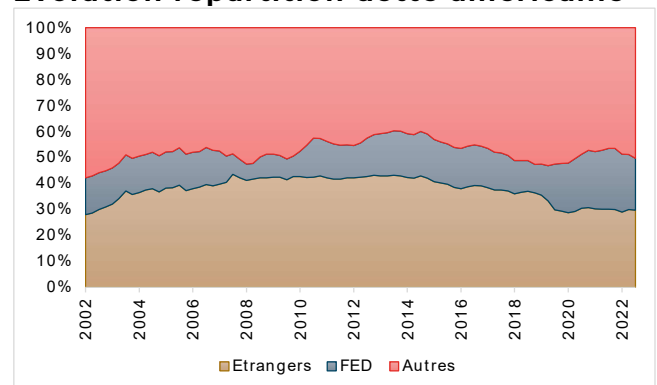
Répartition dette américaine



Source : XO Investments SA, Bloomberg

Sur les 20 dernières années, la répartition de détention entre ces trois types d'acteurs est restée finalement assez stable avec cependant un accroissement de la pondération détenue par la FED.

Evolution répartition dette américaine



Source : XO Investments SA, Bloomberg

Les « autres acteurs » détenant de la dette américaine sont principalement des grandes banques ou asset managers américains qui achètent cet actif pour leurs fonds de placement obligataires ou diversifiés, ou pour placer leurs fonds propres. Les 10 premiers acteurs bancaires détiennent pour 10% de la dette totale américaine.

Principaux autres détenteurs

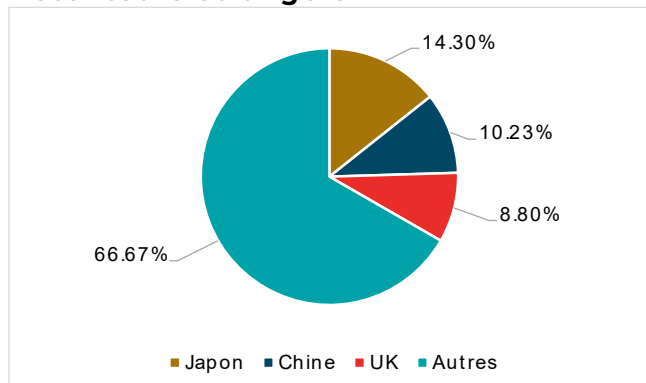
Nom	Poids (%)
1 VANGUARD GROUP INCORPORATED	2.2
2 FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	1.73
3 BLACKROCK FUND ADVISORS	1.25
4 GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT	0.85
5 JP MORGAN INVESTMENT MGMT	0.77
6 NOMURA ASSET MANAGEMENT CO LTD	0.68
7 GOVT PENSION INVST FUND JAPAN	0.68
8 VANGUARD GROUP INC	0.56
9 BLACKROCK ADVISORS LLC	0.49
10 FEDERATED INVESTORS	0.4

Source : XO Investments SA, Bloomberg

La Chine se dédollarise

Les gouvernements étrangers représentent 30% de la détention de la dette américaine. C'est un point crucial parce qu'il revêt un caractère géopolitique. Détenir de la dette américaine c'est détenir de l'USD et donc créer un lien entre deux économies ou un rapport de dépendance entre l'un et l'autre.

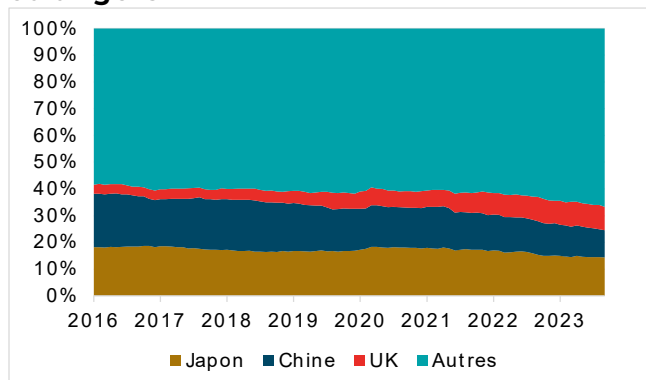
Détenteurs étrangers



Source : XO Investments SA, Bloomberg

Les trois détenteurs principaux sont le Japon, la Chine et le Royaume-Uni. Les évolutions récentes sont intéressantes puisque la Grande-Bretagne progresse, le Japon reste stable et la Chine réduit son poids progressivement.

Evolution des principaux détenteurs étrangers



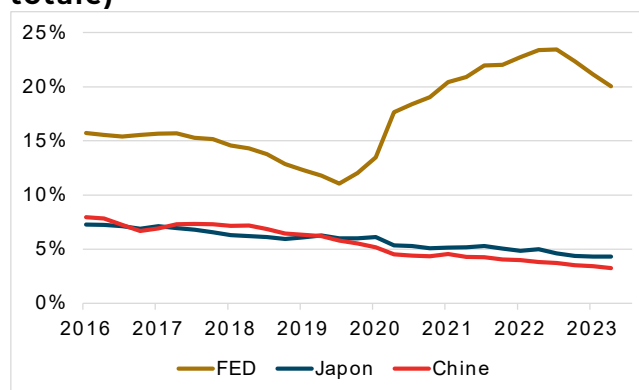
Source : XO Investments SA, Bloomberg

Cette dynamique de réduction s'inscrit dans les déclarations des pays du BRICS qui commercent

de plus en plus entre eux dans leurs monnaies nationales et dans leur volonté de ne plus utiliser l'USD. Dès lors la Chine, à chaque remboursement de dette américaine, choisit de ne pas réinvestir. Elle vend donc les USD pour racheter des CNY et ainsi réduire son exposition à l'USD. Elle détient encore 770 milliards de dette contre 1200 milliards il y a 7 ans.

La FED reste néanmoins le principal détenteur de la dette américaine avec 5 trilliards d'actifs pour 20% du poids total de la dette.

Principaux détenteurs (% de la dette totale)



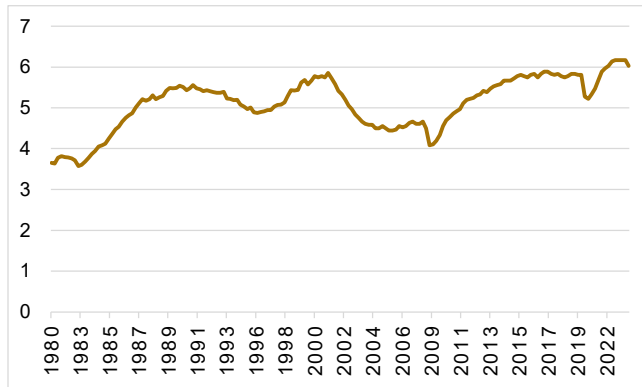
Source : XO Investments SA, Bloomberg

Lors des émissions de dette US, le gouvernement doit ainsi faire face à une demande plus faible qu'auparavant puisque certains acteurs disparaissent de ces mises aux enchères à l'instar de la Chine. Cela a comme conséquence de laisser émerger d'autres partenaires comme la Grande-Bretagne mais peut aussi expliquer la pression à la hausse sur les taux d'intérêts américains.

Des échéances de renouvellement proches

La dette américaine présente une durée moyenne d'environ 6 ans. C'est-à-dire que l'ensemble des emprunts émis par le gouvernement américain a une échéance moyenne de 6 années. Cette valeur a progressé en 40 ans, au fil de la baisse des taux d'intérêts.

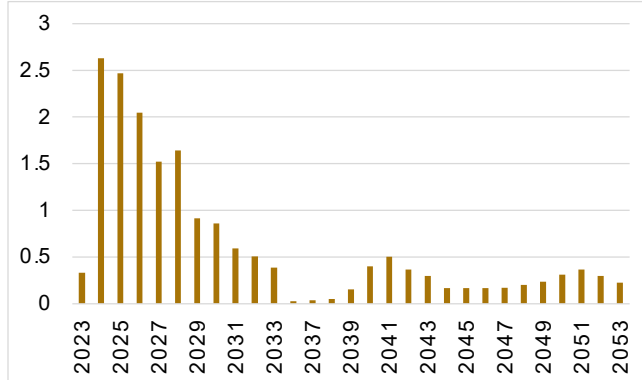
Duration de la dette US



Source : XO Investments SA, Bloomberg

En analysant la distribution des maturités de la dette US on constate que 40% de cette dette arrive à maturité dans les 3 ans. La durée de 6 années est la résultante d'échéances très longues d'une partie de la dette avec un maximum à 2053. Avec 40% de dette arrivant à échéance rapidement, le coût moyen des emprunts va probablement augmenter avec les niveaux actuels des taux d'intérêts. Le déficit budgétaire va donc progresser et le gouvernement devra encore plus emprunter pour financer les déficits. Un cercle vicieux se met peu à peu en place.

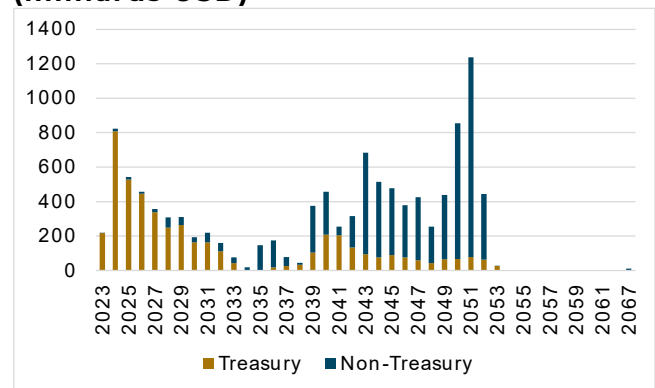
Maturité de la dette US (Trilliards USD)



Source : XO Investments SA, Bloomberg

La Fed risque fort d'être mise à contribution. Son intervention permettrait de conserver un niveau de dette élevé sans trop souffrir de la disparition de certains créanciers de l'Etat américain (Chine, Russie,...). La FED qui a par ailleurs un profil relativement similaire au niveau de la distribution de la dette américaine en termes annuels.

Maturité du portefeuille de la FED (milliards USD)



Source : XO Investments SA, Bloomberg

Même si la FED est indépendante du département du trésor américain depuis sa création en 1913, c'est bien elle qui reste le premier détenteur de la dette américaine et qui risque d'augmenter encore son importance. Ces liens consanguins, contraires aux principes de base de la création de l'entité, permettent pour le moment au gouvernement américain de monter pas à pas le plafond de la dette et de continuer d'utiliser l'USD comme vecteur de domination économique.