

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHAQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ



« TIME HAS COME »

Lundi 26 août 2024

Le titre de notre rendez-vous du lundi n'est pas le titre du tube de l'été 2024, mais cette phrase prononcée par Jerome Powell lors du symposium de Jackson Hole, restera quelques semaines dans les esprits des investisseurs comme une douce mélodie. En affirmant que « le temps est venu d'ajuster la politique monétaire », le président de la FED a officialisé le pivot de la première banque centrale au monde, un pivot justifié par la diminution de l'inflation mais surtout (!) par la dégradation récente du marché de l'emploi. Si le taux de chômage reste encore contenu à 4,3%, les inscriptions hebdomadaires au chômage augmentent régulièrement et les révisions massives à la baisse des créations d'emplois depuis un an (-818 000 soit -0,5% !) sont venues rappeler aux membres de la FED leur double mandat : maîtrise de l'inflation et plein emploi. La dernière publication des minutes de la FED confirme d'ailleurs que l'objectif de stabilisation du marché du travail domine désormais les débats, plusieurs membres de l'institution ayant même souhaité baisser les taux dès le mois de juillet. J. Powell a d'ailleurs insisté au cours de son discours sur ce point : « nous ferons tout notre possible pour soutenir l'emploi » ; « le niveau actuel des taux nous donne une marge de manœuvre importante pour répondre... au risque d'une dégradation supplémentaire non désirée du marché du travail ». Une première baisse des taux de 25 points de base est donc actée pour le FOMC du 18 septembre, mais en cas de détérioration supplémentaire de l'activité d'ici là, une baisse de 50 pb pourrait être décidée. Le retour du « Put FED » ? En partie : les investisseurs s'attendent dorénavant à quatre baisses des taux d'ici la fin d'année (cf. notre graphique de la semaine) impliquant une fourchette des taux directeurs à 4,25%/4,50% à cet horizon. Un niveau de taux qui resterait encore restrictif dans le contexte actuel d'une croissance du PIB attendue à 1,7% en 2025 aux Etats-Unis et d'une inflation estimée à 2,3% pour l'année prochaine. Toutefois, attention à ne pas retomber dans l'excès de la fin d'année dernière où les investisseurs anticipaient jusqu'à sept baisses de taux en 2024. J. Powell a d'ailleurs rappelé la dépendance de la FED aux prochaines données économiques en précisant : « nous ne savons pas encore si les données récentes d'inflation favorables continueront ni le niveau auquel se fixera l'inflation sous-jacente ». Le processus de baisses des taux est donc certes enclenché, ce seront les prochaines statistiques économiques qui en détermineront l'ampleur.

Si le discours de J. Powell était vivement attendu, celui du représentant de la BCE - en l'absence de Christine Lagarde - l'était moins et à juste titre au vu des déclarations de P. Lane, l'économiste en chef de l'institution. Celui-ci a adopté un ton volontairement neutre soulignant à la fois les dangers induits par des baisses de taux précoces (« le retour de l'inflation à la cible n'étant pas encore sécurisé ») mais aussi ceux résultants d'une politique monétaire trop restrictive (inflation sous l'objectif et faiblesse de la croissance). A la suite de son discours les investisseurs n'ont donc pas modifié leurs estimations de deux baisses de taux supplémentaires par la BCE d'ici la fin d'année. Il nous semble que sur ce point, la BCE pourrait se montrer plus proactive à l'avenir au vu de la faiblesse de la croissance en zone euro (+0,7% et +1,4% attendus respectivement en 2024 et 2025), d'autant que les baisses de taux à venir de la FED lui conféreront une marge de manœuvre supplémentaire en matière de politique monétaire. Les indices d'inflation du mois d'août pour la zone qui seront publiés cette semaine pourraient constituer une occasion pour la BCE de reconsidérer la nécessité d'une politique monétaire encore trop restrictive.

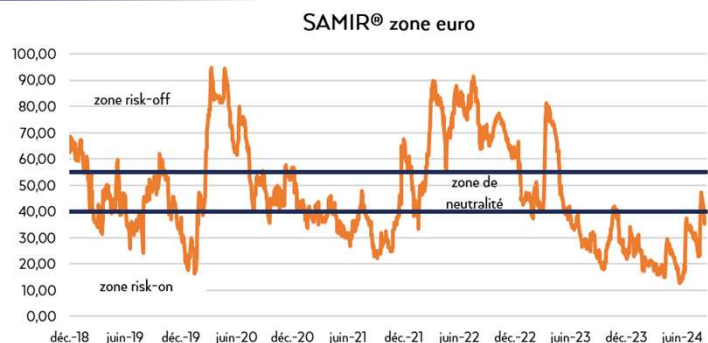
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2024

Classe d'actifs	Performance 2024	Performance sur la semaine
OR	21,8%	0,2%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	19,2%	1,5%
Actions japonaises (Topix TR)	14,8%	0,2%
Euro Stoxx 50 (NR)	11,0%	1,4%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	9,6%	0,7%
Pétrole	5,8%	-1,1%
Crédit HY Etats-Unis	5,9%	0,8%
Crédit HY euro	3,7%	0,3%
Crédit IG Etats-Unis	4,1%	0,9%
Obligations Etat Italie	3,6%	0,6%
Obligations Etat Etats-Unis	3,4%	0,8%
Crédit IG euro	2,1%	0,3%
Obligations émergentes (devises locales)	2,2%	1,1%
Euro - Dollar	1,4%	1,5%
Obligations Etat Allemagne	0,1%	0,3%
Euro - Livre sterling	-2,3%	-0,6%

NOS VUES DE MARCHÉS

	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	Etats-Unis				
	Europe				
	Chine				
	EM				
	Asie ex. Chine Latam				
Obligations	Taux cœurs				
	Taux périphériques				
	Obligations High Yield				
	Obligations sub. Financières				
	EM				
Devises	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
Matières premières	Pétrole				
	Or				

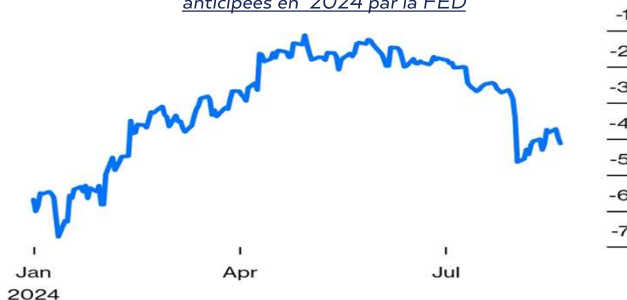
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Evolution du nombre de baisses de taux de 25 pb anticipées en 2024 par la FED



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 23 août 2024. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 23 août 2024.