

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



L'EUROPE S'ÉCROULERA-T-ELLE AVANT LES ÉTATS-UNIS ?

Lundi 11 septembre 2023

Longtemps cette année, les investisseurs ont présupposé que l'avance qu'avait la Fed dans son cycle de resserrement monétaire par rapport à la BCE allait permettre de faire plier l'économie américaine avant celle du vieux continent. Si les deux zones sont indubitablement en ralentissement, les signaux de résilience sont davantage présents outre-Atlantique. Tant et si bien que Fed et BCE pourraient finalement clôturer leur phase de hausse des taux directeurs sensiblement en même temps.

En zone euro, tous les indicateurs publiés la semaine passée témoignent de ce ralentissement. Les ventes au détail en volume ont ainsi une nouvelle fois baissé en juillet de -0.2%, soit -1% sur un an. Les ménages sont ainsi directement impactés par la hausse des prix et la faiblesse de la confiance ne les pousse pas à piocher dans l'épargne accumulée pendant la période Covid. Cette faiblesse de la consommation impacte directement les entreprises qui voient leurs carnets de commandes se vider. Cela se ressent principalement dans le secteur de l'industrie et notamment en Allemagne où la faiblesse est notable. La production industrielle en juillet est ainsi largement ressortie sous les attentes à -0.8% et s'affiche désormais à -2.1% en rythme annuel. L'Italie, particulièrement dépendante de l'économie allemande (environ 12% des exportations), voit donc ses perspectives économiques se dégrader rapidement alors que la péninsule était plutôt dans les bons élèves dernièrement. Cette dépendance est particulièrement vraie dans le secteur automobile où l'on estime que « 20% d'une voiture allemande est composée d'éléments fabriqués en Italie » (source : Les Echos). Ainsi, après la confirmation, en début de mois, d'une contraction surprise de son PIB pour le deuxième trimestre (-0.4%), la production industrielle italienne a, de nouveau, continué de se dégrader sur le mois de juillet. Les perspectives en zone euro sont donc mal orientées et le PIB final (en 3ème estimation) pour le deuxième trimestre a ainsi été revu en baisse à +0.1% contre +0.3% précédemment. Si ce ralentissement est de bon augure pour la BCE, elle pourrait néanmoins relever une nouvelle (et dernière ?) fois ses taux directeurs cette semaine. Cependant, si les membres les plus hawkish militent encore pour une hausse de 25 bps, leurs déclarations semblent laisser transparaître que le point haut est proche. Il pourrait alors s'agir d'une « dovish hike » avant de maintenir ce niveau suffisamment longtemps pour s'assurer que l'inflation revienne vers la cible des 2%. Comme l'a mentionné François Villeroy de Galhau, « la course de fond compte plus que l'altitude ».

La lecture est en revanche plus difficile aux États-Unis tant les données peuvent paraître divergentes. Cela a, une nouvelle fois, été le cas avec les indicateurs d'activités dans les services entre PMI et ISM. Alors que le premier affiche un plus bas de 7 mois, à la limite de la zone de contraction, l'ISM est ressorti en forte croissance, en hausse de 1.8 points à 54.5 en août. De quoi remettre en cause la pause attendue de la Fed ? Avant la « dovish hike » de la BCE, la « hawkish skip » de la Fed ?

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance 2023	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	26.5%	0.4%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	17.4%	-1.3%
Euro Stoxx 50 (NR)	14.2%	-1.1%
Pétrole	9.0%	2.3%
Crédit HY euro	6.4%	0.3%
Crédit HY Etats-Unis	6.2%	-0.3%
Obligations Etat Italie	5.6%	-0.8%
Obligations émergentes (devises locales)	5.4%	-1.6%
OR	5.2%	-1.1%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	3.9%	-1.2%
Crédit IG euro	3.1%	-0.3%
Crédit IG Etats-Unis	2.0%	-0.3%
Obligations Etat Allemagne	1.6%	-0.5%
Euro - Dollar	0.0%	-0.7%
Obligations Etat Etats-Unis	-0.8%	-0.5%
Euro - Livre sterling	-3.1%	0.3%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON

SAMIR® zone euro



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Oxford Economics

NOS VUES DE MARCHÉS

	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500				
	Euro Stoxx 50				
	EM Asie Latam				
Obligations	Taux cœurs				
	Taux périphériques				
	Obligations High Yield				
	Obligations sub. Financières				
Devises	EM Asie Latam				
	Euro - Dollar				
Matières premières	Euro - Livre sterling				
	Pétrole				
	Or				

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

La production industrielle allemande devrait continuer sa baisse avec le déclin des nouvelles commandes

Germany: Orders, production, backlogs & ifo



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 11 septembre 2023. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 8 septembre 2023.