



DOCTEUR DOVISH ET MISTER HAWKISH

Lundi 13 novembre 2023

Comme on pouvait s'y attendre, la forte détente observée sur les taux d'intérêt suite à la dernière réunion du FOMC n'a pas été du goût de Jerome Powell, alors que les récentes tensions sur les taux longs avaient été l'un des arguments mis en avant par les membres de la Fed, car permettant de resserrer les conditions financières, pour justifier la nouvelle pause dans leur cycle de resserrement monétaire.

Attendu dans le cadre d'une conférence économique du FMI, Jerome Powell a donc cherché à tempérer l'optimisme des investisseurs. Pas de réelles surprises cependant dans les éléments avancés qui reprennent ceux énoncés quelques jours plus tôt lors de la réunion de politique monétaire. Le président de la Fed a donc rappelé que les membres du FOMC n'étaient pas certains que le niveau actuel des taux directeurs soit suffisamment restrictif et que le risque restait donc haussier si les chiffres macroéconomiques n'allaient pas dans le bon sens. Afin de ne pas perdre en crédibilité, et maintenir ainsi les anticipations d'inflation ancrées, il se devait donc de réagir en rappelant la position de la Fed et le « higher for longer » nécessaire pour ramener l'inflation vers la cible des 2%. Il a cependant, une nouvelle fois, reconnu que l'institution américaine ne voulait pas faire la hausse de trop, ce qui milite donc pour une pause durable de la Fed afin de laisser le temps à la politique monétaire de se diffuser à l'économie. Son intervention a néanmoins permis de calmer la baisse sur les taux longs qui ont rebondi sur la zone des 4.5%, mouvement également alimenté par une nouvelle déception sur une adjudication du Trésor et la décision de Moody's d'abaisser à négative sa perspective de notation sur la dette américaine (dernière agence à maintenir le fameux AAA pour la dette américaine après le downgrade de Fitch cet été). Si les chiffres d'inflation pour le mois d'octobre publiés demain seront scrutés de près, ils ne devraient pas, selon nous, réserver de réelles surprises à même de changer la posture de la Fed. Le ralentissement de la croissance américaine sera l'élément majeur à monitorer pour entrevoir le pivot de la banque centrale. Historiquement, les premières baisses de taux interviennent généralement assez rapidement après la pause (6 à 8 mois en moyenne). Si le choc d'offre à l'origine de l'inflation que nous connaissons est inédit, les premières baisses de taux pourraient néanmoins être plus rapides qu'actuellement anticipées par le marché.

Alors que le ralentissement peine à se matérialiser outre-Atlantique, il ne fait maintenant plus de doute en Europe. En Allemagne, le secteur manufacturier continue de faire grise mine. La production industrielle pour le mois d'octobre est ainsi sortie en baisse de -1.4%, soit le quatrième mois d'affilée en territoire négatif, ce qui porte la variation annuelle à -3.7%. Au niveau de la zone euro, la récente hausse du pouvoir d'achat (baisse de l'inflation et hausse des salaires) n'a pas permis de relancer la consommation. Les ventes au détail se sont ainsi, de nouveau, inscrites en baisse sur le mois et le recul sur un an atteint désormais -2.9%. Pour le gouverneur de la banque de France, François Villeroy de Galhau, la bataille contre l'inflation est en train d'être gagnée ce qui implique donc que « sauf surprise, sauf choc, la hausse des taux directeurs c'est fini ! ».

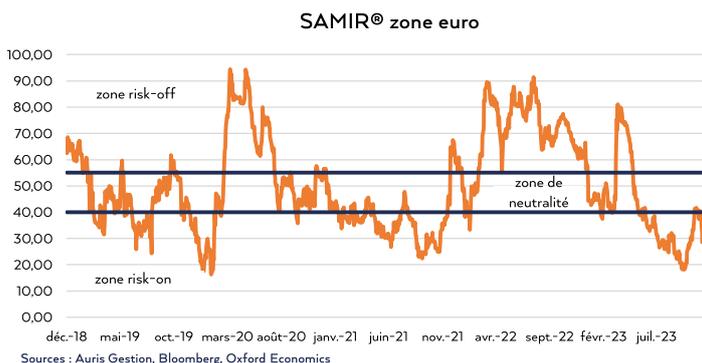
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance 2023	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	26,4%	0,6%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	16,6%	1,4%
Euro Stoxx 50 (NR)	13,3%	0,5%
Crédit HY euro	7,1%	0,2%
OR	6,4%	2,6%
Crédit HY Etats-Unis	6,2%	0,4%
Obligations émergentes (devises locales)	5,3%	-0,7%
Obligations Etat Italie	5,1%	0,4%
Crédit IG euro	3,6%	0,2%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	1,4%	0,0%
Obligations Etat Allemagne	1,3%	0,4%
Crédit IG Etats-Unis	0,1%	0,0%
Euro - Dollar	-0,2%	0,4%
Euro - Livre sterling	-1,3%	0,8%
Obligations Etat Etats-Unis	-2,8%	0,5%
Pétrole	-3,8%	-4,1%

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	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
Matières premières	Pétrole				
	Or				

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Conditions financières aux États-Unis

