

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



« CHECK » DE LA FED, « RELANCE » DE LA BCE

Lundi 19 juin 2023

Pour ceux qui attendaient plus de visibilité pour la fin d'année, c'est raté ! Si les décisions de politiques monétaires de la Fed et de la BCE ont globalement été en ligne avec les attentes, les deux banques centrales ont confirmé leur approche « data dependent » pour les prochains mois, avec un biais résolument hawkish néanmoins. Comme nous l'avons déjà écrit dans nos papiers hebdomadaires, la Fed et la BCE ont (dé)montré leur incapacité à prédire les chiffres d'inflation et naviguent donc à vue pour déterminer la marche à suivre, ce qui contribue à de fortes divergences entre leurs anticipations et celles du marché.

C'est du côté de la Fed que celles-ci sont les plus fortes. En effet, la Fed a, comme anticipé, laissé inchangé ses taux directeurs dans la fourchette 5% / 5.25% (une première depuis le début du resserrement monétaire entamé en mars 2022). Cependant, cette décision s'est accompagnée d'un discours plus hawkish qu'attendu, renvoyant aux calendes grecques son « pivot dovish » et rebattant même les cartes du taux terminal que la banque centrale doit atteindre. Si les membres du FOMC veulent se laisser le temps de voir l'impact du resserrement monétaire sur l'économie américaine, presque tous sont en revanche convaincus que d'autres hausses seront nécessaires dans les prochains mois. Selon les « dots », deux hausses sont donc encore à prévoir cette année, soit bien loin des anticipations du marché qui se demandait encore il y a quelques jours si la Fed acterait une nouvelle hausse en juillet. La publication des chiffres d'inflation américains pour le mois de mai, parue avant la réunion du FOMC, a apporté peu de nouveaux éléments laissant, pour les optimistes, l'image d'une inflation qui continue de baisser depuis son pic de juillet dernier, alors que les pessimistes argueront que cette baisse est beaucoup trop lente. Nous considérons que la baisse de l'inflation est bien engagée et que seuls les loyers maintiennent artificiellement l'inflation dans les services élevée (en baisse sinon, cf. graphique de la semaine). Nous analysons le discours de la Fed comme une posture visant à donner des gages aux membres les plus hawkish et maintenir ancrées les anticipations d'inflation. Nous tablons donc toujours sur une pause de la Fed avec le maintien des taux directeurs sur un plateau élevé jusqu'à la fin de l'année.

De son côté, la BCE a décidé de poursuivre sa hausse des taux directeurs de 25 bps avec, a minima, une nouvelle hausse « fortement probable » en juillet. Si les incertitudes sur la croissance sont grandes, les perspectives d'inflation sont encore trop hautes pour l'institution européenne qui pointe la résilience du secteur des services qui entretient par ailleurs à la hausse la pression sur les salaires.

On devrait donc assister, pendant quelques mois au moins, à une divergence de politique monétaire de part et d'autre de l'Atlantique, la BCE ayant commencé sa phase de resserrement monétaire avec quelques mois de retard sur la Fed.

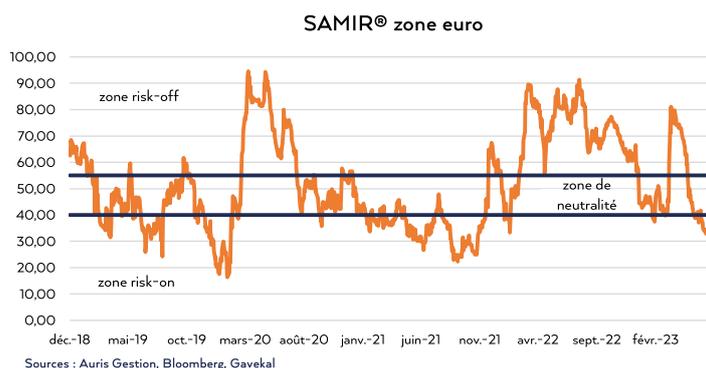
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance 2023	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	23,2%	3,4%
Euro Stoxx 50 (NR)	18,2%	2,4%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	15,8%	2,6%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	8,8%	2,9%
Obligations émergentes (devises locales)	7,9%	0,8%
OR	7,3%	-0,2%
Obligations Etat Italie	6,8%	0,3%
Crédit HY euro	5,2%	0,3%
Crédit HY Etats-Unis	5,0%	0,4%
Crédit IG Etats-Unis	3,6%	0,7%
Crédit IG euro	2,6%	-0,4%
Euro - Dollar	2,2%	1,7%
Obligations Etat Etats-Unis	1,9%	-0,1%
Obligations Etat Allemagne	1,8%	-0,8%
Euro - Livre sterling	-3,6%	-0,2%
Pétrole	-10,6%	2,3%

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				

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

