



POWELL NE SAIT PAS SUR QUEL PIED DANSER

Lundi 23 octobre 2023

Attendue par les marchés financiers, l'intervention de Jerome Powell devant l'Economic Club de New York aura laissé les investisseurs sur leur faim. Pour ceux qui attendaient un peu de visibilité, c'est une nouvelle fois raté ! Le président de la Fed s'est, en effet, borné à répéter les arguments contradictoires des « hawkish » et des « dovish », sans donner de direction claire. Il a néanmoins conclu que la banque centrale américaine agirait avec précaution, ce qui sous-tend donc, selon nous, qu'elle fera une pause lors de sa prochaine réunion de politique monétaire la semaine prochaine.

Côté hawkish, les éléments sont connus : l'inflation reste encore trop élevée malgré la baisse récente, notamment celle observée cet été, et la résilience de l'économie américaine maintient un risque haussier sur l'évolution des prix. Les données macroéconomiques publiées la semaine passée vont plutôt en ce sens. Les ventes au détail ont en effet largement surpris à la hausse, tout comme la production industrielle. Côté dovish, outre les arguments usuels sur la baisse des tensions, notamment salariales, sur le marché de l'emploi et sur le risque que la politique monétaire actuellement restrictive pèse sur la croissance, Jerome Powell a mis en avant la montée du risque géopolitique et la récente envolée des taux d'intérêt. Sur ce dernier point, il reprend les récentes déclarations de certains membres du FOMC pour qui la hausse récente des taux longs américains (le 10 ans américain a notamment cassé les 5% ce matin, une première en 16 ans) agit négativement sur les conditions financières et contribue donc au travail de la Fed. Jerome Powell a, en effet, souligné que ces « changements persistants des conditions financières peuvent avoir des implications sur le rythme de la politique monétaire ». Les récentes tensions sur le marché obligataire américain étant davantage dues au creusement du déficit américain qu'à un réel dérapage des anticipations d'inflation, on pourrait presque en conclure que Joe Biden fait le travail de la Fed ou qu'il se tire une balle dans le pied...

La remontée des taux longs (et des taux réels), couplée à l'augmentation du risque géopolitique, a entraîné une nouvelle semaine baissière sur les actifs risqués. Alors que la saison des résultats pour le troisième trimestre va bientôt battre son plein, il y a peu à parier qu'elle permette un rebond des marchés actions car la microéconomie passe actuellement au second plan. Si les résultats trimestriels devaient montrer de vrais signaux de faiblesse, cela pourrait en revanche pousser certains acteurs de marché à capituler.

La donne est en revanche différente sur le marché obligataire. Entre la hausse des taux et l'écartement des marges de crédit, le marché euro des obligations les mieux notées offre quasiment du 5% en moyenne contre un peu moins de 9% pour le haut rendement, même si une forte sélectivité est nécessaire sur ce dernier segment. C'est une opportunité historique, d'autant que le risque haussier sur les taux est dorénavant assez limité avec la fin du resserrement monétaire. Un bon moyen pour la saisir ? Notre fonds à échéance Rendement Sélection 2027 qui fait la part belle aux obligations Investment Grade.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

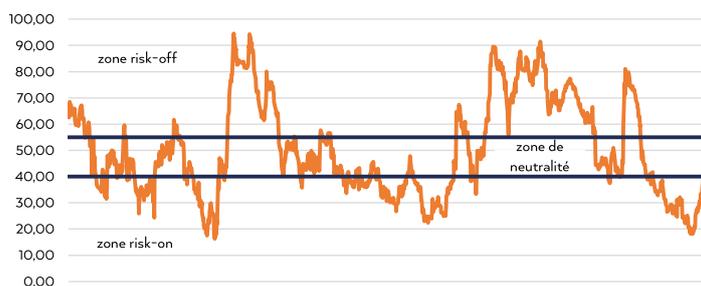
Classe d'actifs	Performance	
	2023	sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	22,0%	-2,3%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	11,5%	-2,4%
Euro Stoxx 50 (NR)	8,6%	-2,7%
Pétrole	10,6%	1,2%
Crédit HY euro	5,1%	-0,9%
OR	8,6%	2,5%
Crédit HY Etats-Unis	3,1%	-1,3%
Obligations Etat Italie	2,0%	-0,9%
Crédit IG euro	1,9%	-0,8%
Obligations émergentes (devises locales)	2,0%	-0,5%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	-1,0%	-2,7%
Obligations Etat Allemagne	-0,1%	-1,0%
Crédit IG Etats-Unis	-3,5%	-2,7%
Euro - Dollar	-1,0%	0,8%
Euro - Livre sterling	-1,6%	0,7%
Obligations Etat Etats-Unis	-4,9%	-1,9%

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 : NEUTRE

SAMIR® zone euro



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Évolution des taux réels et nominaux aux États-Unis



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 23 octobre 2023. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 20 octobre 2023.