

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



ET SI LE CONSENSUS AVAIT (ENCORE) TOUT FAUX ?

Lundi 28 août 2023

Au cours de l'été, le scénario d'un soft landing - voire d'un no landing - de l'économie américaine est devenu très consensuel à la faveur de la publication de statistiques économiques supérieures aux attentes. À tel point que les économistes ont, une fois de plus, revu à la hausse leur prévision de croissance du PIB américain pour 2023, passant de +0,3% en début d'année à +2% actuellement. Mieux encore, la Fed d'Atlanta, via son estimation en temps réel du PIB (cf. graphique de la semaine), prévoit une croissance du PIB réel proche de 6% pour le troisième trimestre ! Pourtant, cela n'a pas constitué une bonne nouvelle pour les marchés financiers. En effet, si l'économie américaine reste si robuste malgré le resserrement monétaire le plus rapide et le plus fort de l'histoire, c'est peut-être le signe que la croissance potentielle du pays est désormais supérieure à ce qu'elle était pré-Covid justifiant donc des taux réels durablement plus élevés. Cette interrogation explique la nette remontée des taux à 10 ans aux Etats-Unis durant l'été, une hausse qui a pesé par ricochet sur la valorisation des actifs financiers en août.

Ce sujet fut d'ailleurs abordé au cours du symposium de Jackson Hole. La FED, par la voix de Jerome Powell, s'est ainsi inquiétée de la vigueur de la croissance et de la solidité du marché de l'emploi qui pourraient potentiellement justifier des hausses de taux supplémentaires, tout en rappelant qu'il restait très dépendant des prochaines données macroéconomiques.

Tout comme nous n'étions pas convaincus - à juste titre - de la survenue d'une récession sévère depuis le début d'année, nous doutons désormais de l'absence d'atterrissage de l'économie américaine et pensons qu'un ralentissement plus marqué outre-Atlantique est sur le point de se matérialiser. D'ailleurs, les indicateurs préliminaires des directeurs d'achat publiés la semaine dernière confirment enfin un retournement de l'activité dans les services au mois d'août et sont d'ailleurs sur le point de passer en territoire de contraction. Or, les services représentent plus de 75% du PIB américain. Cette détérioration devrait persister car la confiance du consommateur diminue du fait de la hausse des prix. Ce dernier commencera à moins dépenser alors que l'épargne de précaution constituée pendant le COVID s'amenuise et que la progression des salaires ralentit. De plus, la distribution de crédit est atone avec des taux hypothécaires désormais proches des 8%.

La semaine à venir, riche en statistiques économiques (rapport sur l'emploi, PCE, revenus des ménages, ISM manufacturier et services...), sera donc décisive. Si, comme nous le pensons, le ralentissement modéré de l'activité et des prix se confirme, alors les tensions sur les taux longs cesseront, ce qui soutiendra les marchés boursiers. Cependant, il convient d'être vigilant, car des données trop décevantes amèneraient les investisseurs à s'interroger sur la possibilité d'un atterrissage plus brutal. De cet équilibre précaire entre le ralentissement de la croissance et la diminution de l'inflation découlent les politiques monétaires des banques centrales pour les mois à venir, et donc les performances des classes d'actifs d'ici la fin de l'année.

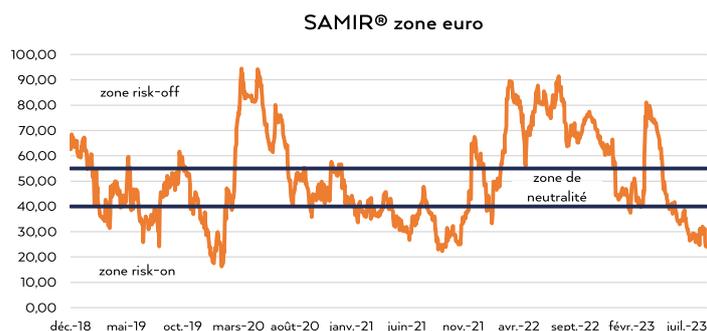
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance 2023	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	21,5%	1,3%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	16,0%	0,8%
Euro Stoxx 50 (NR)	14,2%	0,6%
Obligations émergentes (devises locales)	7,1%	0,5%
Obligations Etat Italie	6,1%	0,7%
Crédit HY euro	5,8%	0,3%
Crédit HY Etats-Unis	5,4%	0,5%
OR	5,0%	1,4%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	3,6%	0,7%
Crédit IG euro	3,2%	0,3%
Crédit IG Etats-Unis	1,8%	0,9%
Obligations Etat Allemagne	1,8%	0,5%
Euro - Dollar	0,9%	-0,7%
Pétrole	0,3%	-0,9%
Obligations Etat Etats-Unis	-0,9%	0,1%
Euro - Livre sterling	-3,1%	0,5%

NOS VUES DE MARCHÉS

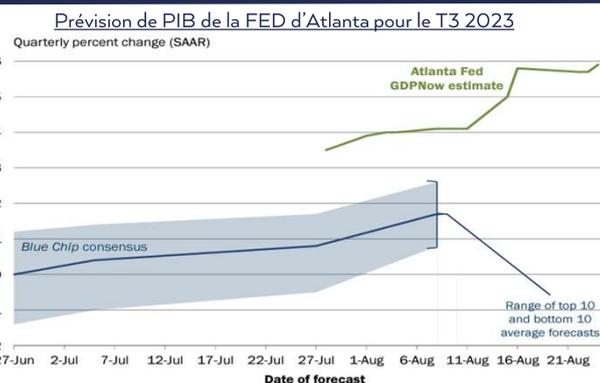
	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500				
	Euro Stoxx 50				
	EM Asie Latam				
Obligations	Taux cœurs				
	Taux périphériques				
	Obligations High Yield				
	Obligations sub. Financières				
Devises	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
Matières premières	Pétrole	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

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



Sources : Auris Gestion, Bloomberg.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 28 août 2023. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 25 août 2023.