

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



« HIGHER FOR LONGER » IS OVER

Lundi 4 décembre 2023

Il ne faisait pas bon d'être *short* en novembre. La quasi-totalité des classes d'actifs, à l'exception notable des matières premières, finit sur des performances qu'on pourrait qualifier de spectaculaires. La cause ? La mort du « *higher for longer* » et l'intégration par les investisseurs d'une baisse des taux directeurs de plus en plus rapprochée. En un mois seulement, ce sont deux baisses de taux supplémentaires, soit cinq au total, qui sont désormais attendues de la part de la Fed en 2024 avec une première baisse dès la réunion du FOMC du 20 mars ou celle du 1er mai 2024. En conséquence, les taux d'intérêt se sont inscrits en forte baisse sur le mois de novembre (-60 bps pour le 10 ans américain !) et les obligations profitent naturellement de ce mouvement. C'est bien simple, les obligations dans leur ensemble (indice Bloomberg Global-Aggregate) ont connu leur seconde meilleure performance mensuelle de tous les temps et les obligations d'État américaines leur meilleure performance mensuelle depuis 1985 !

La semaine dernière a d'ailleurs participé pleinement à ce mouvement grâce à, d'une part, la confirmation de la baisse de l'inflation et, d'autre part, un début d'inflexion dans les déclarations des banquiers centraux. En zone euro, l'inflation pour le mois de novembre a fortement surpris à la baisse avec un recul des prix de -0.5% sur le mois (contre -0.2% attendu). En rythme annuel, l'inflation ressort à 2.4% alors qu'elle était encore à 4.3% en septembre. Sur l'inflation *core*, les données sont également encourageantes puisqu'elle baisse sur le mois de -0.8% en rythme annuel à 3.6%. Plus que les chiffres en eux-mêmes, c'est la rapidité de la baisse qui interpelle, qui de l'aveu même de François Villeroy de Galhau est « plus rapide qu'escompté ». Comme pour la Fed, le marché anticipe désormais que la BCE baissera une première fois ses taux directeurs dès le deuxième trimestre de l'année prochaine. Si la prudence reste naturellement de mise chez les membres de l'institution européenne afin de ne pas crier victoire trop vite, ils devraient également profiter du contexte favorable pour accélérer la réduction de la taille du bilan de la BCE. Ainsi, initialement prévus pour fin 2024, les réinvestissements du PEPP pourraient être stoppés par anticipation comme l'a déclaré Christine Lagarde lors de son audition devant les députés européens. Aux États-Unis, le recul des prix prend également de l'ampleur. Les inflations *PCE headline* et *core* s'établissent à respectivement 3% et 3.5% en novembre avec un net ralentissement de l'inflation dans les services hors loyers. Mais ce sont les propos de Christopher Waller, l'un des gouverneurs de la Fed, qui ont réellement permis la détente observée sur les taux. Considéré comme *hawkish*, il est le premier membre du FOMC à évoquer une future baisse de taux si l'inflation venait à continuer de refluer.

La machine semble actuellement difficile à enrayer. Seul obstacle, peut-être, avant la fin de l'année : la réunion du FOMC du 13 décembre. Lors de la dernière réunion, Jerome Powell avait, en partie, justifié la pause de la Fed par la hausse des taux longs qui impactaient négativement les conditions financières. Ils ont baissé de plus de 70 bps depuis leur point haut ce qui pourrait éventuellement pousser le président de la Fed à un discours plus musclé.

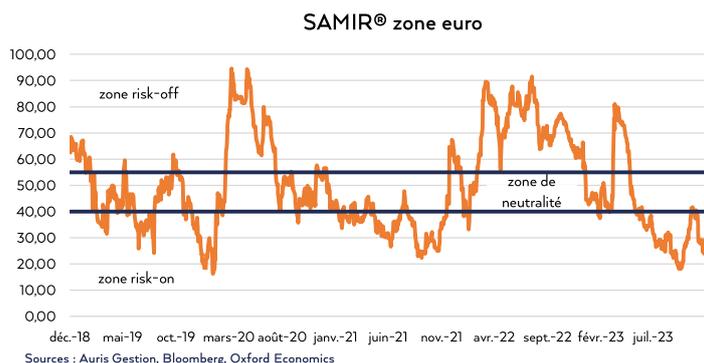
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance 2023	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	29,0%	-0,3%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	21,5%	0,8%
Euro Stoxx 50 (NR)	19,4%	1,1%
OR	13,6%	3,6%
Crédit HY Etats-Unis	9,2%	1,4%
Crédit HY euro	9,1%	0,8%
Obligations Etat Italie	8,9%	2,3%
Obligations émergentes (devises locales)	8,8%	0,9%
Crédit IG euro	6,0%	1,8%
Crédit IG Etats-Unis	5,5%	2,7%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	5,2%	0,2%
Obligations Etat Allemagne	4,1%	2,2%
Euro - Dollar	1,7%	-0,5%
Obligations Etat Etats-Unis	0,5%	2,2%
Euro - Livre sterling	-3,3%	-1,3%
Pétrole	-7,7%	-3,5%

NOS VUES DE MARCHÉS

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

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Inflation core PCE américaine

