



BANQUES CENTRALES, MARCHÉS : DIALOGUE DE SOURDS ?

Lundi 6 février 2023

Alors que les trois principales banques (Fed, BoE et BCE) ont relevé, comme attendu, leur taux directeur et rappelé que le mouvement de hausse est amené à se poursuivre dans les prochains mois, les marchés anticipent déjà le coup d'après et considèrent, au contraire, que des premières baisses de taux pourraient intervenir dès cette année. Ainsi, alors que les communiqués des banques centrales ressortent globalement toujours *hawkish*, les taux, aussi bien sur le court que sur le long terme, ont fortement baissé sur la semaine, laissant parfois bon nombre d'investisseurs tant le mouvement a été violent (nous avons, par exemple, assisté à l'une des plus fortes baisses journalières sur le 10 ans allemand depuis plusieurs décennies). Ce mouvement s'explique selon nous par deux points. Premièrement, malgré des communiqués *hawkish*, les conférences de presse qui ont suivi ont été plus mesurées et deuxièmement, comme le montre le graphique de la semaine, les banques centrales ont généralement tendance à rebaisser les taux relativement rapidement après la fin d'un cycle de hausse. En considérant que la Fed devrait le finir en mars et la BCE en juin, cela laisse la porte ouverte pour des baisses d'ici la fin de l'année. Cependant, ce scénario se fonde sur l'hypothèse, de plus en plus consensuelle, selon laquelle le combat contre l'inflation serait définitivement gagné aux USA voire en Europe.

Dans le détail, du côté de la Fed, les membres du FOMC ont, sans surprise, annoncé une hausse de 25 bps des taux directeurs, les portant, pour la borne haute, à 4,75%. Si Jerome Powell est resté dans la lignée de ses précédentes sorties, arguant qu'il était encore trop tôt pour faire une pause dans la hausse des taux et qu'il ne fallait pas crier victoire trop vite dans la lutte contre l'inflation, les investisseurs n'ont pas considéré le discours comme étant assez *hawkish* pour revoir leurs anticipations optimistes, préférant se focaliser sur certains passages plus accommodants comme le fait de reconnaître que le mouvement de désinflation était plus rapide qu'attendu.

Du côté de la BCE, la hausse est de 50 bps, ce qui porte le taux de refinancement à 3%. Le ton des membres du Conseil des gouverneurs est resté ferme et la BCE a même clairement annoncé une nouvelle hausse de 50 bps au mois de mars. Pour la suite de la trajectoire au-delà de mars, Christine Lagarde a rappelé le caractère « *data dependant* » de l'institution européenne, ce qui a été interprété par le marché comme le signe annonciateur de la fin du cycle de hausse des taux. Comme pour la Fed, malgré un discours (plus) *hawkish*, les investisseurs ont préféré voir le verre à moitié plein et se raccrocher à quelques éléments positifs sur la croissance et l'inflation.

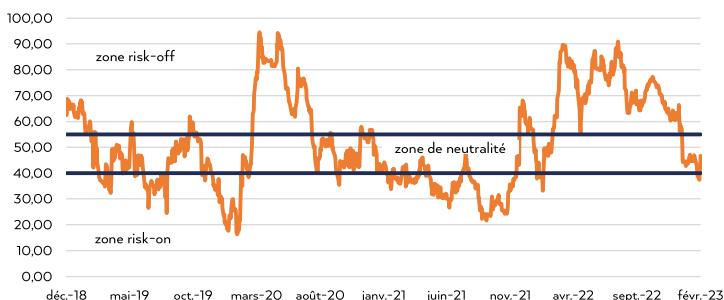
Cependant, comme nous le mentionnons en introduction, le scénario, acheté par les marchés, du « pivot dovish » repose sur le postulat d'un combat contre l'inflation définitivement gagné. Or, la publication de très bons chiffres de l'emploi américain pour janvier ainsi qu'un indicateur d'activité dans les services bien au-delà des attentes montrent qu'il peut y avoir des surprises... A l'instar du « ballon météo » espion chinois abattu ce week-end, de nombreux facteurs peuvent donc encore faire dégonfler « le ballon du pivot dovish ».

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance 2023	Performance sur la semaine
Euro Stoxx 50	12,4%	1,9%
Actions émergentes	8,7%	-1,2%
Actions Etats-Unis	7,9%	1,6%
Obligations Etat Italie	5,8%	1,5%
Crédit HY Etats-Unis	5,1%	1,0%
Crédit IG Etats-Unis	5,1%	0,3%
Actions japonaises	4,2%	-0,6%
Obligations émergentes (devises locales)	4,1%	0,0%
Crédit HY euro	4,0%	1,0%
Obligations Etat Allemagne	3,4%	0,4%
Crédit IG euro	3,2%	0,7%
Obligations Etat Etats-Unis	2,8%	-0,2%
OR	2,2%	-3,3%
Euro - Livre sterling	1,2%	2,1%
Euro - Dollar	0,8%	-0,7%
Pétrole	-8,6%	-7,9%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE

SAMIR® zone euro



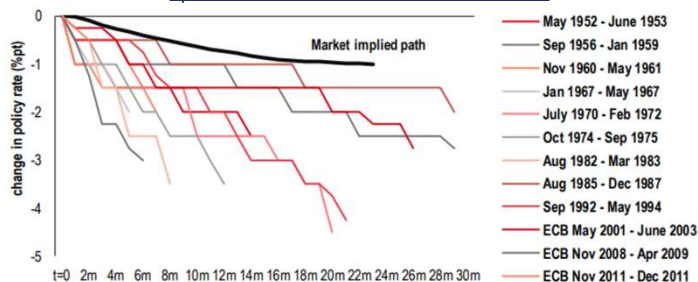
Sources : Auris Gestion, Bloomberg, HSBC

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				

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Historique de baisse des taux en Europe (Bundesbank et BCE) après la fin d'un resserrement monétaire



Source: Bloomberg, HSBC calculations. Current path starts from September 2023