

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



LA CHIMÈRE DE LA HAUSSE DES TAUX EN EUROPE

Lundi 26 juillet 2021

Il y a tout pile neuf ans, en pleine crise de la zone euro, Mario Draghi, alors président de la BCE, sauvait la monnaie unique en une seule phrase : « whatever it takes ». Les taux 10 ans allemands, déjà depuis plusieurs décennies en baisse, étaient alors au-dessus de 2% ... avec la suite que l'on connaît.

Après des années de Quantitative Easing et d'assouplissement monétaire, les débats autour de la hausse des taux, tout comme ceux sur la hausse de l'inflation, reviennent régulièrement sur les marchés. De la même manière que les arbres ne montent pas au ciel, les taux remonteront donc bien peut-être un jour... mais force est de constater que ce n'est clairement pas pour demain en Europe, comme le confirme le changement de communication de la BCE lors de sa dernière réunion de politique monétaire. Si la réunion de la banque centrale de juillet n'est généralement pas la plus palpitante, celle de la semaine dernière s'inscrivait dans la continuité du changement de stratégie présenté par l'institution européenne en début de mois. Pour mémoire, Christine Lagarde avait entrepris, à son arrivée, une revue de la stratégie de politique monétaire de la banque centrale, un peu à l'instar de ce qu'avait fait la Réserve fédérale américaine. Plus qu'une réelle révolution, ce toilettage modifie essentiellement la cible d'inflation qui passe du sempiternel « proche de mais au-dessous de 2% » à « un objectif d'inflation symétrique fixé à 2% à moyen terme ». Cette nouvelle définition de la cible se veut plus flexible et fait disparaître l'idée d'un plafond d'inflation au-delà duquel la banque centrale serait contrainte de durcir sa politique monétaire. Cette évolution, qui sous-tend que la BCE est prête à accepter « modérément » des dépassements temporaires de la cible de moyen terme renforce son positionnement accommodant.

La réunion de la semaine dernière était donc l'occasion de passer de la théorie à la pratique et d'adapter la communication à la nouvelle stratégie de politique monétaire. La BCE a donc modifié sa *forward guidance* sur les taux directeurs, prévoyant désormais qu'ils resteront « à leur niveau actuel ou à des niveaux plus bas » jusqu'à ce que les prévisions d'inflation atteignent 2% « bien avant la fin de l'horizon d'investissement » (ici 2023, pour rappel la BCE met à jour ses prévisions macroéconomiques en mars, juin, septembre et décembre pour les trois prochaines années). Problème : les prévisions d'inflation à long terme (2023) de la BCE ne sont que de 1.4% et n'ont même pas été revues à la hausse lors de la mise à jour des prévisions économiques de juin alors que les taux sont proches de leur « niveau plancher » et que la planche à billets tourne déjà à plein régime. On notera d'ailleurs, non sans ironie, que la notion de « niveau plancher » n'empêche pas le communiqué de mentionner « des niveaux plus bas » pour parvenir à la cible d'inflation ... Bref, la hausse des taux n'est donc pas pour demain.

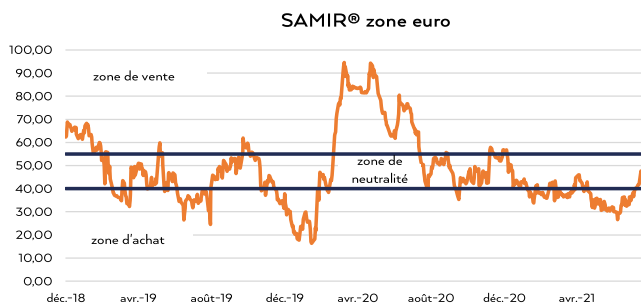
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2021

| Classe d'actifs | Performance 2021 | Performance sur la semaine |
|--|------------------|----------------------------|
| Pétrole | 53,7% | +6,0% |
| Actions Etats-Unis | 17,2% | +2,0% |
| Euro Stoxx 50 | 16,2% | +1,9% |
| Actions japonaises | 7,1% | -1,4% |
| Crédit HY Etats-Unis | 3,3% | +0,1% |
| Actions émergentes | 3,2% | -2,1% |
| Crédit HY euro | 2,8% | +0,0% |
| Crédit IG euro | -0,4% | +0,3% |
| Obligations Etat Italie | -0,7% | +0,5% |
| Crédit IG Etats-Unis | -1,2% | +0,3% |
| Obligations Etat Allemagne | -1,6% | +0,5% |
| Obligations Etat Etats-Unis | -2,6% | +0,2% |
| Euro - Dollar | -2,8% | +0,3% |
| Obligations émergentes (devises locales) | -4,3% | +0,5% |
| Euro - Livre sterling | -4,4% | +0,2% |
| OR | -4,7% | +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 | EM Asie Latam | | | | | |
| | Euro - Dollar | | | | | |
| Matières premières | Euro - Livre sterling | | | | | |
| | Pétrole | | | | | |
| | Or | | | | | |

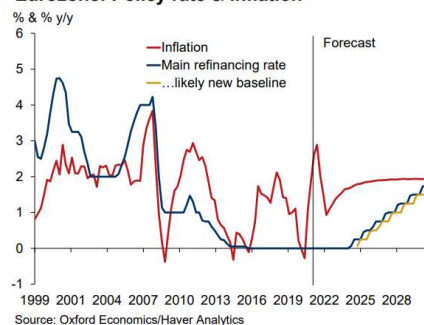
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Eurozone: Policy rate & inflation



Source: Oxford Economics/Haver Analytics

Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 26 juillet 2021. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 23 juillet 2021.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Auris Gestion considère comme exacts ou fondés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15° du Code monétaire et financier.