

# LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



## AU REVOIR PRECIEUX AAA

Lundi 7 août 2023

Période estivale ou non, les taux américains n'auront pas connu de répit. Bien que Fitch ait placé la note AAA des Etats-Unis sous surveillance négative en mai dernier, le marché ne s'attendait pas à ce qu'elle soit abaissée à AA+. C'est pourtant chose faite depuis la semaine dernière. Après S&P en 2011, l'agence de notation Fitch n'a pas hésité elle-aussi à retirer son AAA aux Etats-Unis, évoquant les risques liés à la trajectoire de la dette et les dysfonctionnements politiques à Washington. Cette annonce est venue jeter de l'huile sur le feu alors que le sujet de la dette américaine inquiétait déjà les investisseurs. Ceux-ci ont, en effet, mal accueilli la révision à la hausse du programme d'émission trimestriel du Trésor (7 Mds de plus pour atteindre un niveau record de 103 Mds de dollars !) alors que la Fed est en plein retrait de liquidités à travers son *Quantitative Tightening*. Janet Yellen a d'ailleurs vivement critiqué la décision de Fitch, la considérant comme « arbitraire et établie sur des données obsolètes ». Dans ce contexte, les taux américains se sont nettement tendus, entraînant au passage leurs pairs européens, et le mouvement a été exacerbé par les faibles volumes échangés au cours de l'été. Côté actions, l'optimisme qui a porté les indices mondiaux en juillet semble montrer des signes d'essoufflement. On constate ainsi que les publications de résultats sont globalement bien orientées mais assez mal perçues par les investisseurs, qui sont très exigeants au vu des niveaux actuels de valorisation. Cette semaine risque d'être à nouveau volatile pour les taux entre les chiffres d'inflation aux Etats-Unis jeudi et l'important volume d'émissions obligataires du Trésor américain. Une éventuelle dégradation du ratio offre/demande sera ainsi à suivre avec attention afin de déterminer la capacité du marché à absorber ce surplus de dette.

Sur le front des statistiques économiques, celles-ci demeurent rassurantes. Aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier se stabilise ainsi en territoire de contraction en juillet (46,4 contre 46 en juin) et l'ISM des services lui ralentit à 52,7. Du côté de l'emploi, chaque enquête raconte une histoire différente. Au niveau du secteur privé (ADP), les créations d'emplois ont de nouveau surpris à la hausse (324k contre 190k attendues) tandis que les chiffres du BLS sont eux décevants avec une progression des effectifs de 187k (200k attendu). Néanmoins, il convient de noter que l'enquête ADP n'est pas toujours la plus pertinente pour évaluer la tension sur le marché américain. La forte divergence s'explique d'ailleurs en grande partie par les créations d'emplois dans le secteur de l'hôtellerie/loisirs. Ainsi, si on se fie au rapport de l'emploi BLS, le message est rassurant avec une normalisation du marché du travail qui se poursuit. En Europe, la croissance économique a été supérieure aux attentes au 2ème trimestre et l'inflation continue de ralentir en zone euro en juillet (+5,3% en glissement annuel vs +5,5% en juin) bien que l'évolution de sa composante sous-jacente soit moins favorable.

Enfin, n'oublions pas de mentionner la BoE qui a conclu le bal des banques centrales de cet été. Comme ses consœurs, l'institution semble approcher de la fin du cycle de hausse des taux, bien qu'un léger cran en retard. La BoE ainsi procédé à une nouvelle hausse de 25 bps mais s'est montrée assez prudente en ce qui concerne la suite. Elle a, en effet, évoqué le caractère restrictif de sa politique et a en conséquence révisé ses prévisions d'inflation (pour 2023 et 2024) et de croissance (pour 2023, 2024 et 2025) à la baisse, sans toutefois attendre une récession.

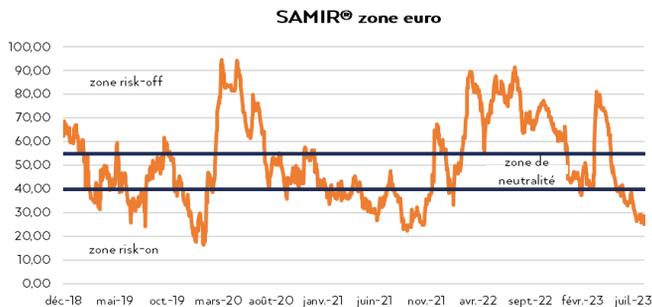
## PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance 2023	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	22,0%	-0,7%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	17,8%	-2,3%
Euro Stoxx 50 (NR)	6,7%	-3,0%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	8,4%	-2,4%
Obligations émergentes (devises locales)	8,3%	-1,5%
OR	6,5%	-0,8%
Obligations Etat Italie	6,0%	-0,7%
Crédit HY Etats-Unis	5,7%	-0,4%
Crédit HY euro	5,5%	0,0%
Crédit IG euro	3,3%	-0,2%
Pétrole	3,2%	3,0%
Crédit IG Etats-Unis	2,8%	-1,1%
Euro - Dollar	2,8%	-0,1%
Obligations Etat Allemagne	1,6%	-0,5%
Obligations Etat Etats-Unis	0,5%	-0,4%
Euro - Livre sterling	-2,5%	0,7%

## NOS VUES DE MARCHÉS

	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500				
	Euro Stoxx 50				
	EM <span style="margin-left: 20px;">Asie</span> <span style="margin-left: 20px;">Latam</span>				
Obligations	Taux cœurs				
	Taux périphériques				
	Obligations High Yield				
	Obligations sub. Financières				
Devises	EM <span style="margin-left: 20px;">Asie</span> <span style="margin-left: 20px;">Latam</span>				
	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 7 août 2023. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 4 août 2023.