

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



LE YOYO SUR LES TAUX

Lundi 16 octobre 2023

La volatilité continue d'être exacerbée sur les taux d'intérêt à long terme, notamment sur le 10 ans américain. Après la forte accélération initiée début septembre, qui avait vu passer les taux de 4.1% à un point haut de 4.9% début octobre, le retour du risque géopolitique avait permis une certaine détente, ramenant le 10 ans américain vers les 4.5% dans un mouvement de « flight to quality ». Cependant, la séance de jeudi dernier a, de nouveau, été marquée par une forte augmentation qui a agi en deux temps. Le premier temps s'est joué à la suite de la publication de l'inflation américaine pour le mois de septembre. Celle-ci est ressortie au-dessus des attentes au niveau global avec une variation de +0.4% sur le mois (contre 0.3% attendue), ce qui porte la hausse sur un an à 3.7%, soit une stagnation par rapport au mois dernier. Sur la partie core, les chiffres sont en revanche ressortis en ligne avec les attentes, avec une baisse de l'inflation annuelle à 4.1% (contre 4.3% en août). Ces chiffres ne remettent pas en cause le mouvement de désinflation actuellement à l'œuvre mais ils confirment que le retour vers la cible des 2% prendra du temps et que le chemin ne sera pas forcément linéaire, d'autant que la hausse des prix est de plus en plus concentrée sur quelques postes de dépenses. C'est notamment le cas des loyers où l'augmentation annuelle s'affiche encore au-delà des 7% même si cela marque un décalage important avec la tendance observée dans les nouveaux baux du secteur privé dont la baisse des loyers est nettement notable. L'autre facteur de progression des prix à la consommation est le nouveau rebond des prix énergétiques de 1.5% sur le mois. Mais c'est finalement le maintien à un niveau élevé de la dynamique des prix dans les services hors loyers qui a le plus inquiété les marchés financiers même si ce mouvement s'explique par une augmentation spécifique des prix dans les services financiers. Ces chiffres ne sont, selon nous, pas de nature à changer la lecture de la Fed, qui a besoin de temps pour observer au mieux les effets de sa politique monétaire sur l'économie. D'autant que, comme l'a rappelé la présidente de la Fed de Boston, le renchérissement récent des taux longs implique un durcissement des conditions financières, ce qui réduit de facto le besoin pour la Fed de relever à nouveau ses taux directeurs. Comme nous l'indiquons depuis quelques mois, la Fed devrait donc de nouveau acter une pause lors de sa réunion du 1er novembre, ce qui n'était pas spécialement consensuel dans le marché il y a encore quelques semaines (95% de probabilité actuellement pour une pause de la Fed contre moins de 40% fin août). Le second temps haussier sur les taux, plus technique cette fois-ci, est dû à l'émission par le Trésor de 20 milliards de dollars d'obligations à 30 ans dont les résultats montrent un moindre appétit des investisseurs finaux. Enfin, la lecture des dernières minutes de la BCE semble confirmer que l'institution européenne en a fini avec les hausses de taux après la dernière de mi-septembre. En effet, les modèles de la BCE indiquent que des taux entre 3.75% et 4% sont suffisants pour ramener l'inflation vers les 2% et les membres du comité considèrent désormais les risques inflationnistes comme plus équilibrés. Ainsi, de part et d'autre de l'Atlantique, la fin du cycle de resserrement monétaire devrait permettre de limiter les pressions haussières sur les taux. En revanche, il faudra plus d'inflexion aussi bien sur l'inflation que sur la croissance pour imaginer une baisse marquée des taux d'intérêt.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance 2023	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	24.9%	2.0%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	14.2%	0.5%
Euro Stoxx 50 (NR)	11.6%	-0.2%
Pétrole	9.3%	5.9%
Crédit HY euro	6.1%	0.4%
OR	6.0%	5.4%
Crédit HY Etats-Unis	4.5%	0.6%
Obligations Etat Italie	2.9%	1.2%
Crédit IG euro	2.7%	0.9%
Obligations émergentes (devises locales)	2.5%	1.2%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	1.7%	1.5%
Obligations Etat Allemagne	0.8%	1.2%
Crédit IG Etats-Unis	-0.8%	1.6%
Euro - Dollar	-1.8%	-0.7%
Euro - Livre sterling	-2.3%	0.0%
Obligations Etat Etats-Unis	-3.0%	1.3%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON

SAMIR® zone euro



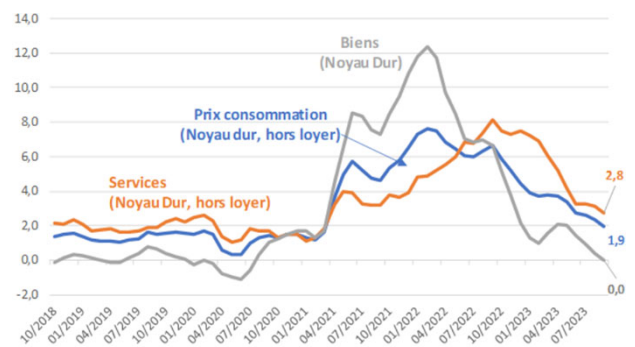
Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Aurel BGC

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				

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Indices de prix à la consommation aux États-Unis



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 16 octobre 2023. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 13 octobre 2023.