

MACRO-
ÉCONOMIQUE—
PAR EMMANUEL AUBOYNEAU
GÉRANT ASSOCIÉ
—

LES TAUX N'AVAIENT PAS DIT LEURS DERNIERS MAUX

Le rebond inattendu des taux longs aux Etats-Unis et en Europe depuis deux mois sur fond de résilience de l'économie américaine a provoqué un repli de tous les actifs risqués. Cet épisode ne remet pas en cause mais décale de quelques mois notre scénario de ralentissement américain et de retour à des politiques monétaires plus favorables.

Depuis le mois d'août on constate une remontée des taux longs des deux côtés de l'Atlantique. Plusieurs facteurs expliquent cette résurgence. Tout d'abord **la croissance américaine surprend par sa vigueur**. Après un deuxième trimestre à +2,1%, le troisième trimestre devrait déboucher sur une accélération, ce qui ne correspond pas aux attentes de ralentissement de la Réserve Fédérale. La consommation est toujours vigoureuse et l'emploi très solide. Pour autant, la réserve d'épargne post covid a été en grande partie utilisée ce qui pourrait entraîner un changement prochain de trajectoire. Nous serons très attentifs aux chiffres de consommation à venir. Des signes clairs de décélération économique seront nécessaires pour rassurer une Banque Centrale toute à son combat contre l'inflation. Les discours de différents membres de l'institution sont toujours très fermes et une hausse supplémentaire des taux courts de 25 points de base en novembre est désormais envisagée par les investisseurs.

L'autre facteur, plus général, qui a accentué la tendance sur les taux longs est la **remontée brusque des prix du pétrole** sur fond d'entente entre la Russie et l'Arabie Saoudite. Cette hausse pèsera sur les prochains chiffres globaux d'inflation. On sait que les Banques Centrales sont davantage focalisées sur l'inflation cœur (hors matières premières) mais la hausse du pétrole, si elle devait se prolonger, marquerait les esprits. Elle aurait toutefois comme conséquence corollaire de peser sur la consommation des ménages, ce qui irait dans le sens d'un ralentissement de l'économie.

Du côté de l'Europe nous ne voyons pas la même résistance économique. **La croissance européenne est à plat**, masquant des divergences notables entre certains pays dont l'économie est en repli, à commencer par l'Allemagne et d'autres qui tiennent mieux, dont la France. La chute d'activité européenne est essentiellement industrielle. Il est donc logique qu'elle pénalise les pays où l'industrie est la plus importante. L'inflation reflue de manière significative en Europe mais cela prendra du temps avant d'arriver aux 2% visés par la Banque centrale Européenne. D'où des propos encore agressifs de plusieurs membres de l'institution qui, à l'opposé du discours de Mme Lagarde, laissent entendre que d'autres hausses de taux courts sont souhaitables. **Une impression de flou en ressort**, peu propice à la sérénité des investisseurs.

La décision d'augmenter encore les taux aux Etats-Unis, voire en Europe, pourrait avoir une certaine logique macro-économique, **même si nous craignons toujours la hausse de trop**. Le choc de taux vécu depuis 18 mois n'a pas encore totalement infusé dans l'économie des pays visés. Les délais ne sont jamais immédiats et toujours progressifs. Sur le plan micro-économique de nouvelles hausses de taux pourraient en revanche impacter durement certains secteurs. On pense par exemple aux **banques régionales américaines**, déjà touchées fin 2022, ou à **l'immobilier en Europe** très impacté par les hausses passées. Les banques Centrales seront pragmatiques mais nous réitérons notre opinion que **la hausse des taux courts touche à sa fin et que 2024 sera l'année de leur baisse, à partir du second semestre**. Sur les taux longs, des hausses supplémentaires liées aux spéculations de marchés **sont encore possibles**. Les taux longs ne baisseront que lorsqu'il sera clair que l'économie américaine décélère et que l'inflation poursuit son reflux.

Face à cette situation nous avons souffert dans nos choix de gestion en août et septembre, après sept bons premiers mois en 2023. **Les valeurs de croissance**, très sensibles aux taux d'intérêt et **les petites valeurs** déjà très décotées mais souffrant d'un manque global de flux, ont été les principales victimes. Nous tenons nos positions dans nos portefeuilles dynamiques, compte tenu des valorisations et des perspectives à 6/12 mois. Nous acceptons la volatilité qui en découle. Pour les gestions prudentes et équilibrées nous envisageons de procéder à des arbitrages pour profiter des rendements attractifs sur le marché obligataire.

MACRO- ÉCONOMIQUE

—
PAR EMMANUEL AUBOYNEAU
GÉRANT ASSOCIÉ
—

Les avis, opinions et perspectives exprimées dans ce document sont celles d'Amplegest, peuvent varier à tout moment et ne constituent pas un engagement de la part d'Amplegest. Elles sont à caractère purement informatif et ne constituent pas une offre, une recommandation ou un conseil en investissement.

L'investissement sur les marchés présente un risque de perte en capital. Avant tout investissement sur les marchés financiers, il convient de vous rapprocher de votre conseiller financier habituel.

À PROPOS D'AMPLEGEST

Créée en 2007, Amplegest est une société de gestion indépendante exerçant trois métiers pour une clientèle institutionnelle et privée :



GESTION
PRIVÉE



GESTION
D'ACTIFS



FAMILY
OFFICE

Au 31 août 2023, Amplegest gère 3 milliards d'euros, dont 2 milliards d'euros pour le compte de ses clients privés et 1 milliard d'euros en Asset Management. Par ailleurs elle supervise 1 milliard d'euros en Family Office sous la marque Canopée et assure la commercialisation des fonds d'Octo Asset Management à hauteur de 632 millions d'euros d'encours à fin août.

Amplegest fait partie du Groupe Cyrus majoritairement détenu par ses managers et salariés.

Vos contacts presse

Céline Sène
06 16 83 87 06
csene@fargo.agency

Aïssata Sissoko
06 15 34 34 00
asissoko@fargo.agency