



LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

Le point macro

NOV.2022

Par François RIMEU

Stratège La Française Asset Management

Rédigé le 31/10/2022

Changement de ton en prévision ?

Les marchés dans l'expectative d'un pivot des banques centrales ?

Quel changement en si peu de temps ! Après un mois de septembre marqué par des mouvements historiques sur les segments obligataires, les marchés ont traversé le mois d'octobre de manière beaucoup plus positive.

Les raisons de ce revirement sont multiples :

- ♦ Une saison d'annonce de résultats historiquement positive pour les marchés actions.
- ♦ La forte baisse du gaz européen en lien avec des températures très clémentes.
- ♦ La résolution de la situation politique britannique avec un nouveau gouvernement plus discipliné sur les questions budgétaires.
- ♦ Une saisonnalité mieux orientée à l'approche des élections de mi-mandat aux États-Unis.

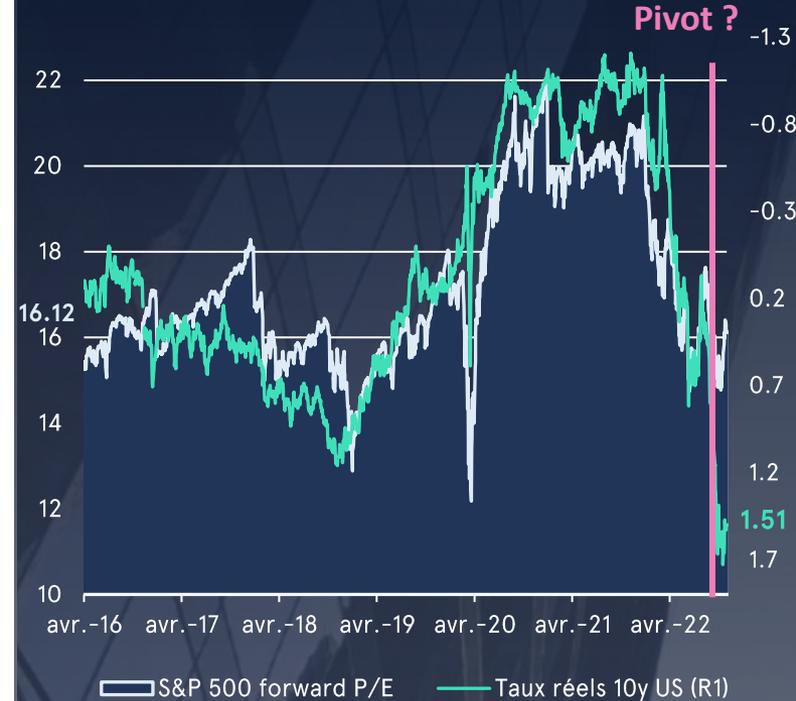
Toutefois, si ces différents facteurs ont sans doute aidé à installer un climat plus positif, l'élément déterminant reste le changement de ton de la plupart des banques centrales et en particulier celui de la Réserve Fédérale Américaine (Fed).

Certains membres de la Fed ont en effet indiqué, autour de la mi-octobre qu'il n'était peut-être pas

nécessaire d'aller plus loin que les prévisions actuelles en termes de hausse de taux. D'autres notent aussi qu'étant donné le caractère restrictif actuel de la politique monétaire, il pourrait s'avérer adéquat d'effectuer une « pause » courant 2023. Comme certains de ces propos viennent de M.Bullard, qui est à l'origine des hausses de taux massives de la Fed en début d'année, et qu'ils ont été repris dans le Wall Street Journal par la nouvelle boussole des marchés M.Timiraos (économiste en chef au WSJ), l'impact a été immédiat et positif pour les actifs risqués : le pivot tant attendu de la Fed est enfin là ! Le message est d'autant plus convaincant qu'il a été corroboré ensuite par la décision de la banque centrale canadienne d'une moindre hausse de taux qu'anticipée et d'une communication moins offensive qu'auparavant de la part de la BCE.

Il nous paraît cependant trop tôt pour crier victoire, aussi bien du côté de la Fed que du côté de la BCE, et que signaler un réel « pivot » serait prendre un risque trop élevé pour ces institutions dont la crédibilité demeure l'actif le plus important.

S&P 500 forward P/E vs Taux réels 10 ans US



Élément clef : *Nous notons une très légère baisse des taux réels ainsi qu'un retour assez prononcé des actions.*

Sources : Bloomberg, données au 31/10/2022

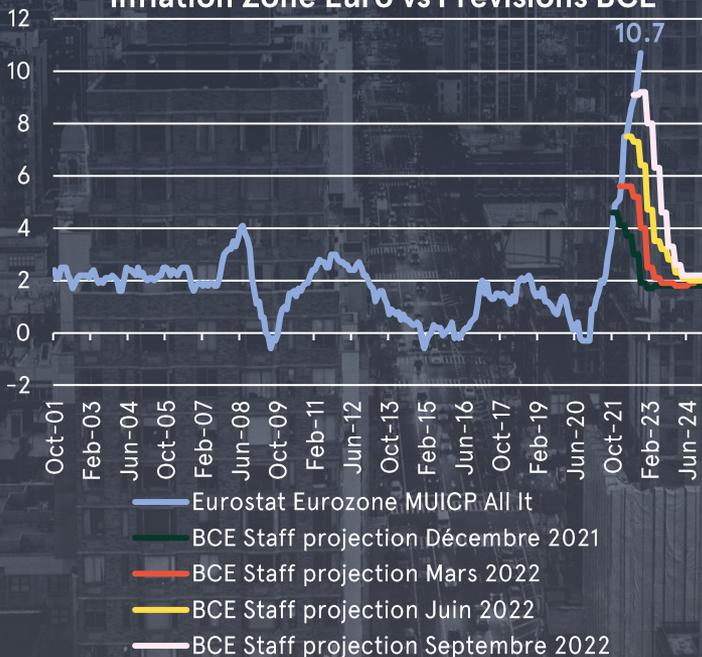
Remontée des valorisations significative alors même que les taux réels n'ont finalement que peu bougé. Cela ne nous semble pas soutenable.

Inflation US



Sources : Bloomberg, données au 30/09/2022

Inflation Zone Euro vs Prévisions BCE



Sources : Bloomberg, données au 31/10/2022

L'inflation reste imprévisible et les mauvaises nouvelles s'accumulent en Chine

En effet, les chiffres d'activité ne soutiennent aucunement un changement de ton imminent des banquiers centraux.

Côté américain, l'épargne disponible du consommateur reste encore très importante, le taux de chômage reste proche de ses plus bas historiques et l'inflation est de plus en plus diffuse. Coté européen, si les risques sur la croissance sont beaucoup plus forts, le risque inflationniste est toujours aussi présent, en témoigne les derniers chiffres sortis juste après la réunion de la BCE, qui mettent en lumière les difficultés des banques centrales à correctement anticiper l'inflation. La relance budgétaire décidée par le Japon, d'un montant de 7% du PIB, montre de plus, que les gouvernements n'en ont pas encore terminé avec les politiques soutenant leurs économies et donc in fine avec l'inflation.

Ce changement de ton est donc à prendre selon nous avec beaucoup de précautions, d'autant plus que certains membres de la Fed ont signalé lors des derniers jours que la résilience des acteurs économiques américains pourrait amener la Fed à revoir à la hausse son taux terminal...

L'autre fait marquant du mois d'octobre est la dichotomie entre les

marchés financiers chinois et leurs homologues développés. Si la corrélation est historiquement assez faible, il est tout de même frappant de voir les marchés actions chinois baisser de 15% quand les autres rebondissent de 5 à 10%. Déception quant à la levée des mesures de restriction liées au Covid ou concernant les nouvelles mesures de relance adoptées autour de la réunion du Parti Communiste Chinois, exportations en baisse ou encore croissance à Hong-Kong largement en dessous des attentes, les mauvaises nouvelles sont légion en Chine.

Dans un contexte de politiques monétaires globalement restrictives, le non-redémarrage de la croissance chinoise n'est pas une bonne nouvelle pour les prévisions de croissance mondiales.

Actifs	Perspectives LFAM	Vision Stratégique
Actions		Dans l'ensemble, nous jugeons la saison d'annonce des bénéfices plutôt décevante aux États-Unis, en particulier sur les grands acteurs du secteur technologique. Baisse continue des perspectives de bénéfices 2023. Prudence renforcée au regard du rebond survenu en octobre.
Crédit		La liquidité reste faible sur les marchés de crédit et cela devrait perdurer a minima jusqu'en fin d'année. Certains segments deviennent attractifs (bonne notation, faible sensibilité, secteur peu cyclique), mais nous conservons une prudence générale sur les spreads de crédit.
Taux		L'incertitude inflationniste reste toujours très marquée avec d'importantes surprises à la hausse en octobre que ce soit aux États-Unis ou en Europe. Attention au risque de pentification des courbes. Il est toujours trop tôt pour se repositionner franchement sur la sensibilité.

Perspectives pour le mois Novembre

Le rebond auquel nous assistons depuis mi-octobre reste assez logique et fait suite à la baisse des semaines précédentes. De notre point de vue, il est désormais derrière nous. Avec des perspectives de croissance toujours orientées à la baisse, des conditions monétaires qui devraient rester restrictives et des perspectives bénéficiaires toujours sous pression (au delà de l'incertitude inflationniste), les conditions ne nous semblent pas réunies pour que les marchés poursuivent leur hausse.

La Française Asset Management, société de gestion agréée par l'AMF (www.amf-france.org) sous le n°GP 97-076 le 1er juillet 1997. La Française AM Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n°18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.oriass.fr) sous le n°13007808 le 4 novembre 2016.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.

Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org.

AGENDA

4

Novembre

Emploi US
(NFP)



8

Novembre

Elections US
(mid terms)



10

Novembre

Inflation US



24

Novembre

IFO



30

Novembre

Inflation Euro

