

CARMIGNAC'S NOTE

VIVE LES MOIS D'AOÛT !

07/09/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

La plus grande surprise des trimestres passés aura certainement été la résilience de l'économie américaine. Comment a-t-elle pu résister si fermement au choc de 500 points de base de hausse des taux directeurs administrés par la Banque centrale américaine en seulement dix-sept mois ?

Nous avons bien identifié les facteurs essentiels de sa possible résistance : l'épargne excédentaire considérable constituée pendant le Covid qui devait apporter un large soutien à la consommation, un effet richesse renforcé par la bonne tenue des actifs financiers et immobiliers, des augmentations salariales permettant progressivement aux ménages de résister face à l'inflation... Mais quand même ! À l'instar de beaucoup d'autres, nous avons eu à repousser trimestre après trimestre la date présumée d'entrée en ralentissement de l'économie américaine, que nous attendons toujours.



La relation entre les prix et les taux obligataires qui suivent avec retard le retournement de l'inflation à la baisse est donc « normale » dès l'instant où l'on veut bien reconnaître la possibilité de pressions inflationnistes persistantes.



Ce ralentissement qui ne vient pas s'est traduit par une remontée des taux obligataires américains et européens sur les plus hauts du cycle entamé en mars 2020 alors que l'inflation américaine globale passait paradoxalement de 9% à 3,2% de juin 2022 à juillet dernier. Cette tension sur les taux longs a fini par affaiblir les marchés d'actions : alors qu'ils clôturaient le mois de juillet sur leurs plus hauts annuels, ils ont abandonné entre 5 et 9% au cours du mois d'août.

Faut-il craindre que ce ralentissement prévisible s'accompagne de taux d'intérêt élevés ?

Ne faut-il pas plutôt pour les mois qui viennent espérer de ce ralentissement une « désinflation immaculée », c'est-à-dire une désinflation permise par des hausses de taux n'engendrant pas de récession ?

Pour répondre à cette question, il convient d'abord de savoir si la divergence observée entre inflation et taux d'intérêt est anormale. Nos recherches montrent sans ambiguïté que lors de la dernière longue période d'inflation (1965-1980) les taux d'intérêt se retournaient à la baisse après l'inflation, avec un retard de six à dix-huit mois, alors que les retournements de l'inflation à la hausse étaient systématiquement précédés par ceux des taux. Sur cette longue période d'inflation qui progressait par vagues, les marchés de taux anticipaient correctement que l'inflation durerait. C'est pour cela qu'ils montaient plus longtemps que l'inflation et baissaient moins longtemps qu'elle.

La relation observée ces derniers trimestres entre les prix et les taux obligataires qui suivent avec retard le retournement de l'inflation à la baisse est donc « normale » dès l'instant où l'on veut bien reconnaître la possibilité de pressions inflationnistes persistantes. Elle n'interdit pas pour autant la possibilité d'une baisse des taux obligataires imminente dès lors que la crédibilité des banques centrales dans leur lutte contre l'inflation n'est pas remise en cause.

Cela étant posé, il convient ensuite d'écouter ce que disent les bons économistes. Leur message est clair : les tensions sur le marché du travail et la possibilité d'un proche rebond – déjà ! – de l'activité manufacturière aux États-Unis inciteront la Fed à maintenir aussi longtemps que possible des taux d'intérêt directeurs élevés, qui finiront par produire le ralentissement attendu. En effet, l'épargne excédentaire fond comme neige au soleil. Elle offre un coussin de sécurité de moins en moins épais au consommateur, qui a largement soutenu l'économie. De même, les effets du resserrement

monétaire se font toujours sentir avec retard sur l'économie. En l'occurrence, ce resserrement a été si concentré dans le temps qu'une bonne partie des effets va probablement seulement commencer à se matérialiser.



Les valeurs de croissance à bonne visibilité et à la qualité chèrement valorisée par les marchés, favorisées par la baisse des taux à long terme, poursuivront alors leur avancée.



Les marchés ont, comme beaucoup d'entre nous, fait une pause en août. Ils semblent désireux de montrer leur énergie retrouvée à l'occasion de cette rentrée. Gardons cependant un degré élevé de vigilance : les taux d'intérêt nous montreront peut-être que l'hydre inflationniste n'a pas été terrassée. Il nous appartiendra alors de promptement réorienter une partie de nos investissements sur les actifs qui s'en accommoderont le mieux. Le retour du cycle économique exige de l'agilité.

Bonne rentrée !

À l'heure où nous écrivons, il est donc envisageable que le mois d'août soit celui qui aura vu les taux d'intérêt excéder l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) pour la première fois depuis mars 2021. Par ailleurs, comme la saisonnalité reste favorable à la poursuite de la réduction de la hausse des prix, nous pouvons espérer un retour progressif des taux à 10 ans américains vers 3,5% contre 4,36% au plus haut d'août.

Dans cette hypothèse, il n'y a pas de raison particulière d'anticiper un creusement de la correction récente des marchés d'actions mais, au contraire, bien des raisons de penser que les placements obligataires contribueront au bon comportement de nos portefeuilles. Les valeurs de croissance à bonne visibilité et à la qualité chèrement valorisée par les marchés, favorisées par la baisse des taux à long terme, poursuivront alors leur avancée.

AVERTISSEMENT

Source : Carmignac. Ceci est un **document publicitaire**. Cet article ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tél : (+33) 01 42 86 53 35
Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF. SA au capital de 13 500 000 € - RCS Paris B 349 501 676.
Carmignac Gestion Luxembourg - City Link, 7 rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tél : (+352) 46 70 60 1
Filiale de Carmignac Gestion. Société de gestion de fonds d'investissement agréée par la CSSF. SA au capital de 23 000 000 € - RC Luxembourg B67549.