

[LE MARCHÉ DU LUNDI]

3 JUILLET 2023

ecofi Actifs pour le futur

Florent Wabont
Économiste

Second semestre : on prend les mêmes et on recommence ?

Le 1er semestre se termine sur un bilan mitigé pour l'économie mondiale. Des divergences concernant la trajectoire de l'activité commencent à poindre, alors que le consensus tablait plutôt sur une relative homogénéité quelques mois auparavant. De même pour l'inflation, qui s'avère plus persistante à certains endroits. Les banques centrales ont, comme prévu, poursuivi leur resserrement monétaire, mais des différences se font désormais jour. Cette première partie d'année a en revanche été favorable aux actifs risqués, avec des performances en moyenne supérieures à 10% pour les pays développés.

Dès lors, qu'attendre du second semestre qui s'ouvre ?

Selon les chiffres définitifs publiés ces dernières semaines, la croissance du PIB réel américain s'est élevée à 0,5% (ou 2% en rythme annualisé) au 1er trimestre 2023, celle de la zone Euro à -0,1% et à 0,1% pour le Royaume Uni. En matière de désinflation, les Etats-Unis sont également en avance. L'inflation totale (incluant énergie et alimentation) est passée de 6,5% sur un an en décembre 2022 à 4% en mai 2023. Sur la même période, celle de la zone Euro est passée de 9,2% à 6,1% et de 10,5% à 8,7% pour le Royaume-Uni. L'inflation cœur (hors énergie et alimentation) demeure particulièrement tenace en Europe, tandis que la désinflation est plus franche aux Etats-Unis. Cette divergence transatlantique, sur laquelle nous tablions dès la fin 2022, n'était pas le scénario central de la majorité des prévisionnistes. Ce phénomène a surtout pris de la consistance ces dernières semaines avec la faiblesse de certains indicateurs avancés en zone Euro, une grande résilience outre-Atlantique ainsi qu'en raison de l'ambivalence de la reprise chinoise. Cette situation devrait s'accroître au cours des prochains mois.

Les faillites d'établissements financiers américains et les déboires du Credit Suisse ont par ailleurs provoqué une baisse des dépôts bancaires. La situation s'est ensuite apaisée. Il conviendra toutefois de rester particulièrement attentifs à l'évolution du durcissement des conditions d'octroi de crédit, qui fait peser un risque macroéconomique non négligeable.

De leur côté, les banques centrales ont réhaussé leurs taux à plusieurs reprises au

cours du 1er semestre et, contrairement aux anticipations de début d'année, comptent poursuivre ce mouvement sur la deuxième partie de 2023. La plupart d'entre elles, qu'elles soient de « premier plan » ou non, font face à la même menace : la persistance de l'inflation cœur. Les autorités monétaires devraient donc maintenir la pression, comme elles l'ont indiqué la semaine passée lors du Forum de Sintra. Elles ne sont toutefois pas toutes au même stade d'avancement tant d'un point de vue du resserrement monétaire que de la décélération de l'inflation.

Les différences pourraient de facto être plus marquées que lors des six premiers mois, aussi bien au niveau des fondamentaux économiques et de la nature de l'inflation sous-jacente que des réponses apportées.

Malgré l'enracinement des pressions inflationnistes et le comportement des banques centrales, les profits des entreprises cotées ont bien tenu. La croissance nominale est restée vigoureuse au sein des pays développés, profitant ainsi aux marges des entreprises, dont le pouvoir de fixation des prix a globalement augmenté. Les attentes des analystes se sont finalement révélées trop basses.

Au deuxième semestre, les marchés actions apparaissent vulnérables pour les raisons qui ont expliqué leur succès jusqu'à présent. Le cycle économique avançant, la croissance nominale pourrait se tasser, notamment en Europe. Les marchés sont d'autant plus fragiles qu'ils ont été tirés par quelques valeurs, liées à la thématique de l'intelligence artificielle aux Etats-Unis ou celle du luxe sur le vieux continent. Les niveaux de valorisation devront se confronter à l'épreuve des faits.

Les obligations souveraines devraient être, à nouveau, tiraillées entre la volonté des banques centrales à maintenir leurs taux directeurs « plus haut pour plus longtemps » et la baisse séquentielle de l'inflation couplée aux craintes de récession. Signe des temps, les obligations d'entreprises Investment grade offrent dorénavant un rendement instantané équivalent (voire parfois supérieur) à celui du dividende pour le marché actions.

Le second semestre devrait donc comporter les mêmes ingrédients que le premier, mais le résultat pourrait être (subtilement) différent...

#ÉCO

“
MALGRÉ LA PERSISTANCE DE L'INFLATION ET LE COMPORTEMENT DES BANQUES CENTRALES, LES PROFITS DES ENTREPRISES COTÉES ONT BIEN TENU.

”

RETROUVEZ LE MARCHÉ DU LUNDI ISR EN PAGE SUIVANTE

Source : Ecofi, au 1er juillet 2023

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 3 juillet 2023 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.