

# [ LE MARCHÉ DU LUNDI ]

10 JUILLET 2023

ecofi Actifs pour le futur

**Florent Wabont**  
Économiste

## Le cahier de vacances des investisseurs

Le dernier Marché du lundi avant la pause estivale prend une forme inhabituelle. Dans la tradition des cahiers de vacances, nous listons ci-après quelques sujets «chauds» (non exhaustifs) à réviser pour préparer la rentrée.

### 1. Liquidité et marchés financiers

Contrairement à la croyance commune, il n'y a aucune relation statistique robuste entre la performance des marchés actions et la croissance du bilan des banques centrales, tant en termes de sensibilité que de causalité. En revanche, l'augmentation de la taille des bilans s'inscrit dans le concept plus large de liquidité et encapsule plusieurs facteurs de nature à influencer les marchés financiers. En l'occurrence, l'augmentation du bilan des banques centrales s'est effectuée concomitamment à des mesures plus traditionnelles (baisse des taux directeurs), ayant eu pour conséquence un abaissement du coût du crédit, un accès plus large à l'endettement, un retour de la confiance, et ultimement un soutien aux prix des actifs risqués.

Depuis plusieurs mois maintenant, les Banques centrales américaines et européennes ont enclenché le dégonflement de leur bilan. Celui de la BCE a, par exemple, récemment enregistré une baisse significative dans le cadre des remboursements relatifs aux TLTRO (prêts à long terme aux banques commerciales). La multiplication de ces opérations pourrait avoir un effet sur le fonctionnement des marchés financiers, à l'instar de la raréfaction de certains titres sur le marché obligataire. Le retrait de ces liquidités s'additionne au resserrement des conditions financières déjà mis en œuvre par les banques centrales dans le but de ralentir l'activité - et donc l'inflation - par le canal du crédit bancaire notamment.

### 2. Evolution des marges des entreprises

De nombreuses analyses ont fleuri concernant le lien entre la croissance des profits des entreprises et l'accélération de l'inflation. Selon ces dernières, les pressions inflationnistes ont en partie été guidées par les profits en 2021-22, particulièrement en Europe. Face à la forte demande des consommateurs, la plupart des entreprises ont été en mesure d'augmenter leurs marges. Désormais, les coûts du travail semblent avoir pris le pas.

Au second semestre, le pouvoir de fixation des prix des firmes pourrait donc être mis à rude épreuve face à la progression salariale,

couplée à une croissance modérée de la productivité et au ralentissement de la croissance nominale.

### 3. Immobilier commercial

L'immobilier est un des pans de l'économie sensible par essence à la variation des taux d'intérêt. Ce secteur a ainsi pâti du resserrement monétaire de la Banque centrale américaine. Les prix ont baissé et l'activité s'est contractée. Le stress bancaire provoqué par la faillite de la SVB (Silicon Valley Bank) peut également être considéré comme le symptôme des actions menées par la Fed. En outre, cet événement a mis en lumière l'exposition à l'immobilier commercial des établissements bancaires régionaux américains. A mesure que la politique monétaire demeure restrictive, la vulnérabilité du secteur bancaire s'accroît. Les banques américaines pourraient ainsi mitiger leur risque sur ce type d'actifs en modulant leur exposition à d'autres secteurs économiques et, de ce fait, restreindre encore davantage les conditions de crédit, créant par imbrication un risque macroéconomique non négligeable.

### 4. Corrélation actions vs obligations

Les facteurs qui gouvernent l'évolution de la corrélation entre les actions et les obligations souveraines sont l'inflation et la croissance économique. L'élévation de l'inflation coïncide traditionnellement avec des performances mitigées pour les actions et négatives pour les obligations (les taux montent). L'effet d'une croissance économique soutenue est par ailleurs bénéfique pour les actions et pas pour les obligations (les taux montent là aussi). L'interaction entre croissance et inflation intervient également dans l'équation.

L'année 2022 s'est caractérisée par une incertitude liée à un choc négatif sur la croissance, et positif sur l'inflation. Ce phénomène dit d'inflation contracyclique s'est fait au détriment de la performance des obligations et des actions, les deux classes d'actifs s'étant (re)corrélées de manière historique, ôtant par la même occasion le pouvoir de valeur refuge des obligations. En 2023, l'incertitude est quelque peu retombée, mais pas assez selon nous pour justifier une évolution durable de la corrélation actions-obligations en sens opposé, d'autant que le mantra «plus haut pour plus longtemps» des autorités monétaires est un facteur d'inertie puissant.

# #ÉCO

“  
**CONTRAIREMENT À LA CROYANCE COMMUNE, IL N'Y A AUCUNE RELATION STATISTIQUE ROBUSTE ENTRE LA PERFORMANCE DES MARCHÉS ACTIONS ET LA CROISSANCE DU BILAN DES BANQUES CENTRALES, TANT EN TERMES DE SENSIBILITÉ QUE DE CAUSALITÉ.**  
”

**RETROUVEZ LE MARCHÉ DU LUNDI ISR EN PAGE SUIVANTE**

Source : Ecofi, au 7 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 10 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.