

Flash marchés

Notre analyse de l'évolution des marchés financiers

Une nouvelle fois, le cœur de l'été se révèle mouvementé sur les marchés financiers. Taux, devises, actions subissent des variations d'ampleur que nous n'avions plus connues depuis plusieurs trimestres. Les éléments déclencheurs se trouvent d'abord dans les évolutions économiques constatées au cours des dernières semaines. Les publications de plusieurs indicateurs illustrent une dégradation de l'environnement conjoncturel. La demande du consommateur et les investissements des entreprises montrent des signes de ralentissement notables, sous l'effet notamment des coûts de financement. Ces informations prennent à revers l'optimisme qui avait gagné les investisseurs au printemps quant à la trajectoire de croissance de certaines zones économiques (les États-Unis) et de certains secteurs tels que l'Intelligence Artificielle. Pour ce dernier, les perspectives restent évidemment positives, mais dans des proportions qui pourraient s'avérer en deçà des estimations des derniers mois - ou du moins se trouver repoussées dans le temps. Par ailleurs, ces inquiétudes sur la dynamique de la croissance mondiale sont perçues comme susceptibles de réduire une partie des pressions inflationnistes qui s'exercent aux États-Unis et en zone euro. En conséquence, les politiques monétaires menées par la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne pourraient être infléchies plus rapidement que prévu encore récemment par les investisseurs.

Toutefois, ces évolutions ne sont pas homogènes. Au Japon, la Banque centrale est confrontée à une inflation plus persistante qu'elle ne l'avait anticipée. Elle se doit d'agir et de durcir sa politique monétaire, à rebours donc de ses consœurs occidentales. La conséquence est forte sur l'évolution des parités de change. Le Yen, qui a connu des points bas historiques ces dernières semaines, concomitants aux points hauts de la bourse locale, remonte violemment face aux autres devises. A nouveau le positionnement des investisseurs est mis à mal, entraînant le débouclage rapide des positions de portage (« carry trade »). En effet, l'une des explications de l'amplification actuelle des variations réside dans le fait que nombre d'investisseurs empruntaient en Yen pour investir dans des devises plus rémunératrices. La hausse du coût de financement japonais, combinée à la remontée du Yen, mettent à mal ces schémas. Les investisseurs vendent donc les actifs pour rembourser leurs emprunts. La généralisation de ces mouvements amplifie les baisses des actifs cédés, générant des appels de marge pour les investisseurs qui resteraient positionnés, contraints à leur tour de solder des actifs liquides - tel que l'Or - ou de déboucler leurs positions.

Un enchaînement classique baissier se déploie au moment où la liquidité se raréfie sous l'effet des politiques de réduction des bilans des principales banques centrales, auxquelles se joint donc désormais leur homologue japonais... et ce dans un contexte d'émissions records de dettes, comme nous le décrivons dans nos Perspectives Économiques et Financières. Certains indicateurs monétaires, notamment sur les marchés interbancaires, attirent d'ailleurs notre vigilance et alimentent nos éditoriaux récents. Les principales banques centrales auront l'opportunité de débattre de ces divergences à la fin du mois lors de leur symposium annuel à Jackson Hole.

La volonté globale de réduire les risques embarqués dans les portefeuilles, combinée à ces facteurs techniques expliquent la remontée brutale et généralisée de la volatilité. Les taux d'intérêts baissent en Europe et aux États-Unis, mais les primes de risque s'élargissent : l'écart entre le rendement à 10 ans français et son comparable allemand revient sur les niveaux les plus élevés constatés lors des élections de juin, tout comme se creuse celui constaté entre les emprunts d'États et ceux des entreprises. Les marchés actions baissent fortement, notamment les poches qui avaient le plus progressé ces derniers mois : le Japon a perdu plus de 25% depuis le 11 juillet, alors que les valeurs technologiques dans le monde reculent dans le sillage de NVIDIA (-25% également sur cette même période). Ces évolutions se matérialisent alors que la toile de fond des relations internationales demeure conflictuelle et génératrice d'incertitudes. Au risque d'embrasement du conflit au Moyen-Orient, s'ajoutent les incertitudes politiques dans de nombreux pays à travers le monde comme au Venezuela ou au Bangladesh. Les pays occidentaux ne sont pas en reste : France, Allemagne, États-Unis, autant de pays dans lesquels le flou politique est élevé alors que des décisions importantes doivent être prises prochainement, dont les budgets pour l'année 2025. Ces derniers mois, dans cet environnement chahuté, et conformément à la stratégie présentée lors de nos Perspectives Économiques et Financières, nous nous sommes donné des marges de manœuvre pour agir. Nous sommes donc prêts à saisir les opportunités que le retour de l'aversion au risque nous offrira sur l'ensemble des classes d'actifs.

Jacques-André NADAL

Directeur adjoint des Gestions
Achévé de rédiger le 6 août 2024

Retrouvez l'ensemble de nos analyses sur notre site internet www.covea-finance.fr

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit. Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.