

CARMIGNAC'S NOTE

LA BAISSÉ DES TAUX OBLIGATAIRES FAVORISERA LA DIVERSIFICATION

23/11/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

L'analyse du comportement relatif des taux obligataires et de l'inflation en ambiance inflationniste structurelle nous apprend que les taux d'intérêt prennent leur temps avant d'emboîter le pas aux phases de désinflation transitoire (voir notre Note de septembre). L'inflation baisse d'ailleurs depuis plus d'un an aux États-Unis (elle est passée de 9% à 3%) alors que dans le même temps les taux à 10 ans n'ont cessé de monter depuis avril dernier, de 3,25% à 5%. Cependant, depuis leur pic du 23 octobre, les taux à 10 ans américains ont abandonné jusqu'à 50 points de base. Peut-on alors considérer que les taux se sont enfin orientés à la baisse et réfléchir aux conséquences possibles de ce retournement sur les marchés d'actions pour les prochains mois ?



Notre analyse économique interne entrevoit un ralentissement et une désinflation très graduels.



Les dernières données relatives au marché de l'emploi et à l'activité manufacturière projetée semblent avoir été les accélérateurs de ce début de retournement tant attendu des taux à long terme (tant attendu que nous l'avions « identifié » trop tôt dans notre Note de septembre !). L'indice ISM manufacturier, très regardé par la communauté financière pour mesurer la direction future de l'activité industrielle, a connu une surprise décevante de ses composantes emploi et nouvelles commandes quand, dans le même temps, les créations d'emplois effectives connaissaient une progression plus faible qu'attendu et que les salaires horaires voyaient leur progression ralentir.

Le maillon le plus fort de l'économie américaine étant son marché du travail, les premières indications de son affaiblissement ont produit un impact notable, susceptible d'infléchir progressivement la position peu amène de la Banque centrale américaine à l'égard de l'inflation, même si elle s'en défend.

Il est fort probable qu'une confirmation de cette tendance le mois prochain crédibiliserait le scénario d'un ralentissement économique qui s'installerait enfin. C'est ce qui est jugé nécessaire pour permettre aux taux d'intérêt à long terme d'emboîter le pas à la désinflation des douze mois écoulés. Si la résilience de l'emploi américain due essentiellement aux soutiens de la politique fiscale induite par le Covid et à l'inadéquation qualitative récente entre capacité de travail disponible et offre d'emploi s'estompait, la normalisation économique serait en marche et la perspective d'un ralentissement momentanément désinflationniste serait renforcée. **Notre analyse économique interne entrevoit un ralentissement et une désinflation très graduels.**

Ces inflexions sont vraisemblablement suffisamment sensibles pour occasionner un changement de régime sur les marchés de taux et d'actions par rapport aux trois derniers mois. Ceux-ci ont vu se développer une poursuite de la baisse des obligations après déjà deux ans de marché baissier et une correction des marchés d'actions. La perspective généralement acceptée d'un ralentissement économique couplée à la hausse des taux d'intérêt ne pouvait en effet épargner que les plus robustes des sociétés cotées. Ainsi les « Sept Magnifiques », comme elles sont désignées outre-Atlantique, ont tiré leur épingle du jeu. Apple, Microsoft, Google, Amazon, Meta, Nvidia et Tesla, pesant à elles seules près de 30% de la capitalisation de l'indice S&P 500 américain, ont en moyenne presque doublé leur valeur cette année alors que le reste du marché faisait du sur place.

Or, maintenant que les taux d'intérêt diminuent, de nombreuses alternatives d'investissement vont se créer au sein des marchés d'actions, une fois les marchés rassurés sur l'arrêt du ralentissement de l'activité. Nombre de secteurs et de sociétés jugés moins résistants ont connu des parcours boursiers très défavorables qui constitueront autant d'opportunités de gains que les investisseurs audacieux ne manqueront pas de saisir et de nourrir. Parmi celles-ci, citons les valeurs de technologie non profitables pour lesquelles les effets de la hausse des taux sur l'actualisation des profits futurs a été assassine ; les sociétés endettées ; les valeurs immobilières qui connaîtront une respiration salvatrice. Les petites capitalisations pourraient aussi connaître une pause dans leur sous-performance à l'égard des plus grandes sociétés. **Il n'est pas impossible non plus que les pays émergents retrouvent un peu de couleur face aux économies avancées, avec l'aide d'un dollar possiblement plus faible.**

Ainsi un élargissement du marché haussier au-delà des « Sept Magnifiques » et des valeurs de la santé traitant de l'obésité semble possible même si la baisse des taux entrevue devrait continuer de favoriser la valorisation de ces grandes valeurs de croissance aux mérites incontestables. Une telle concentration d'investissements sur un si petit nombre de sociétés demande un peu de prudence. La diversification est le premier moyen de l'exercer. Si l'environnement s'y prête, pourquoi s'en priver ? Le retour du cycle économique exige de la mobilité.

INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

Source : Carmignac. Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. « Carmignac » est une marque déposée. « Investing in your Interest » est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

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.