

Commentaire de Marché Hebdomadaire

27 septembre 2023

Treize

La semaine dernière, les banques centrales ont occupé le devant de la scène - treize décisions relatives aux taux d'intérêts ont été annoncées à travers le monde. Trois banques centrales ont relevé leurs taux, une les a baissés et les neuf autres les ont laissés inchangés (voir le graphique de la semaine). Signe des temps récents, ce sont les banques centrales ayant laissé leurs taux directeurs inchangés qui ont surpris les investisseurs.

On s'attendait à ce que la Banque d'Angleterre relève ses taux directeurs, mais après une série de 14 hausses consécutives, le comité de politique monétaire (MPC) a choisi de maintenir son taux de référence inchangé à 5,25 %, à l'issue d'un vote à 5 voix contre 4, la voix du gouverneur de la Banque d'Angleterre étant prépondérante. La Banque a invoqué l'affaiblissement récent des données d'activité et la tendance encourageante à la désinflation qui ressort des données d'inflation du mois d'août. En juillet, l'indicateur OIS (overnight interest rate swaps) a estimé que les taux directeurs atteindraient un maximum de 6,25 %. Le marché n'implique plus que 60 % de probabilité d'une nouvelle hausse de 25 points de base (pb) pour le cycle.

Le FOMC (Federal Open Market Committee) américain a maintenu son statu quo (comme prévu), mais les investisseurs ont semblé surpris par les projections économiques optimistes du comité. La croissance a été considérablement revue à la hausse pour 2023, doublant à 2,1 % contre 1 % auparavant, et augmentant de 0,4 % à 1,5 % pour 2024. Dans le même temps, le taux de chômage a été revu à la baisse pour atteindre 4,1 % en 2024-2025. Le comité a continué de prévoir une nouvelle hausse de 25 points de base pour le cycle, mais a considérablement réduit l'assouplissement monétaire prévu pour 2024 ; le taux directeur médian devrait terminer l'année 2024 à 5,1 %, une révision à la hausse par rapport à la projection de juin de 4,6 %, supprimant ainsi 50 points de base d'assouplissement en 2024.

Parmi les autres banques centrales présentant un intérêt significatif, citons la Banque nationale suisse (BNS), qui a laissé ses taux directeurs inchangés, alors que le consensus Bloomberg prévoyait une hausse de 25 points de base, à l'instar de la Banque centrale européenne (BCE) la semaine précédente. Selon nous, le président de la BNS, Thomas Jordan, a résumé les pensées de nombreux banquiers centraux en déclarant que "le resserrement significatif de notre politique monétaire au cours des derniers trimestres permet de contrer les pressions inflationnistes qui subsistent¹". La Banque centrale de la République de Turquie a poursuivi le rééquilibrage de sa politique monétaire orthodoxe, en augmentant son taux directeur à une semaine de 5 % pour le porter à 30 %. Avec une inflation de 59 %, nous pensons qu'un nouveau resserrement sera nécessaire pour amener les taux directeurs en territoire restrictif (taux réels positifs). Toutefois, nous commençons à voir des signes encourageants indiquant que la politique mise en place depuis l'élection commence à fonctionner, la croissance des prêts étant tombée d'un pic de 110 % en avril à 31 % en septembre².

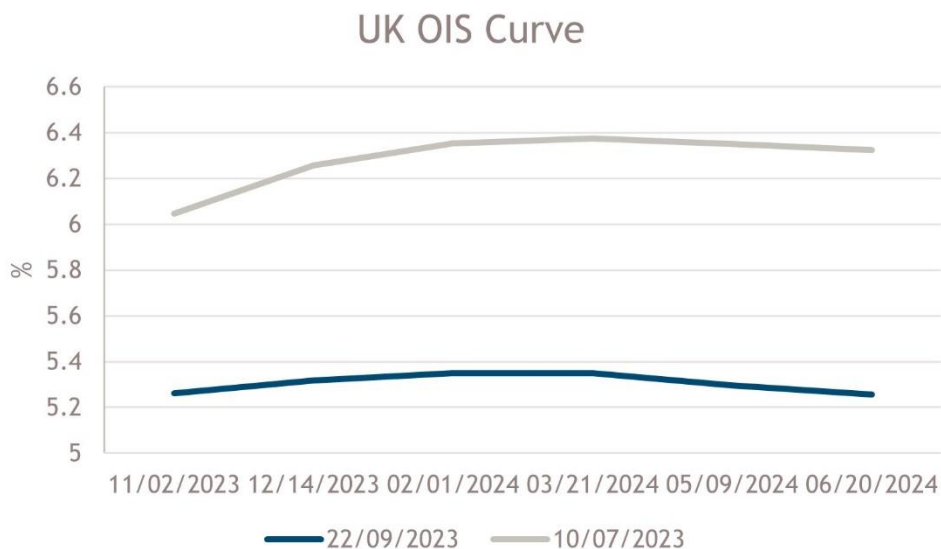
La seule banque centrale à avoir réduit ses taux directeurs a été la Banque centrale du Brésil (BCB), qui a voté à l'unanimité une réduction de 50 points de base de ses taux directeurs, à 12,75 %. L'inflation devrait se situer confortablement dans la fourchette cible de la Banque l'année prochaine. Les taux directeurs devraient également continuer à être

ajustés à la baisse par paliers de 50 points de base jusqu'à ce que les taux neutres à long terme soient atteints (les taux neutres au Brésil sont centrés sur des taux réels à 4,5 %). La principale contrainte citée par la BCB est l'exécution des objectifs budgétaires - un avertissement à destination du gouvernement pour qu'il équilibre son budget en 2024.

Alors que la poussière retombe après une semaine mouvementée pour les investisseurs, il semble qu'il ait été difficile de générer de la performance. Quelles conclusions peut-on en tirer ? Selon nous, un resserrement de la politique monétaire orthodoxe agressive était l'approche la plus efficace pour lutter contre les pressions inflationnistes accumulées, comme en témoignent le succès au Brésil et le revirement de la politique monétaire en Turquie. Le consensus croissant des banques centrales semble être que le resserrement de la politique monétaire déjà en place est suffisant pour maintenir les tendances désinflationnistes sur la bonne voie. En Europe, le risque de récession semble désormais l'emporter sur les craintes d'inflation, et les effets à court terme des prix de l'énergie pourraient être négligés. À l'avenir, les banques centrales occidentales espèrent pouvoir revenir à leur position préférée, à savoir le maintien de la politique monétaire, actuellement annoncée comme "des taux plus élevés pendant plus longtemps".

Graphique de la semaine : 3 hausses, 1 baisse et 9 statu quo

Central Bank	Consensus	Decision	Policy Rate	Comment
United States	On Hold	On Hold	5.25	
England	Hike	On Hold	5.25	Surprise
Japan	On Hold	On Hold	-0.10	
Switzerland	Hike	On Hold	1.75	Surprise
Philippines	On Hold	On Hold	6.25	
Indonesia	On Hold	On Hold	5.75	
China	On Hold	On Hold	2.50	
South Africa	On Hold	On Hold	8.25	
Taiwan	On Hold	On Hold	1.88	
Norway	Hike	Hike	4.25	
Sweden	Hike	Hike	4.00	
Turkey	Hike	Hike	30.00	
Brazil	Cut	Cut	12.75	



Source : Bloomberg, au 22 septembre 2023. À titre d'illustration uniquement.

1. Bloomberg News, "SNB Surprises with Rate Pause as Tightening Tames inflation", 21 septembre 2023.
2. Morgan Stanley, Turkey Economics, 18 septembre 2023.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs.

La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent baisser ou augmenter et ne sont pas garantis. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité du montant investi.

Ce document ne doit pas être considéré comme une prévision, une recherche ou un conseil en investissement, et ne constitue pas une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou d'adoption d'une stratégie d'investissement. Les opinions exprimées par Muzinich & Co sont en date du 22 septembre 2023 et peuvent changer sans préavis. Toutes les données chiffrées proviennent de Bloomberg au 22 septembre 2023, sauf indication contraire.

Informations importantes

La société Muzinich & Co. mentionnée dans le présent document est définie comme Muzinich & Co., Inc. et ses sociétés affiliées. Ce document a été produit à des fins d'information uniquement et, en tant que tel, les opinions qu'il contient ne doivent pas être considérées comme des conseils d'investissement. Les opinions sont celles de la date de publication et peuvent être modifiées sans référence ni notification. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs et ne doivent pas être le seul facteur à prendre en considération lors de la sélection d'un produit ou d'une stratégie. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent baisser ou augmenter, et ne sont pas garantis. Les taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur des investissements. Les marchés émergents peuvent être plus risqués que les marchés plus développés pour diverses raisons, y compris, mais sans s'y limiter, une instabilité politique,

sociale et économique accrue, une volatilité accrue des prix et une liquidité réduite du marché.

Toute recherche contenue dans ce document a été obtenue et peut avoir été mise en œuvre par Muzinich pour ses propres besoins. Les résultats de ces recherches sont mis à disposition à titre d'information et aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude. Les opinions et les déclarations sur les tendances des marchés financiers qui sont fondées sur les conditions du marché constituent notre jugement et ce jugement peut s'avérer erroné. Les points de vue et opinions exprimés ne doivent pas être interprétés comme une offre d'achat ou de vente ou une invitation à s'engager dans une quelconque activité d'investissement, ils sont uniquement destinés à des fins d'information.

Toute information ou déclaration prospective exprimée dans ce document peut s'avérer incorrecte. Muzinich ne s'engage pas à mettre à jour les informations, données et opinions contenues dans ce document.

Emis dans l'Union européenne par Muzinich & Co. (Ireland) Limited, qui est autorisée et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. Enregistrée en Irlande, numéro d'enregistrement de la société : 307511. Adresse du siège social : 32 Molesworth Street, Dublin 2, D02 Y512, Irlande. Emis en Suisse par Muzinich & Co. (Suisse) AG. Enregistrée en Suisse sous le numéro CHE-389.422.108. Adresse du siège social : Tödistrasse 5, 8002 Zurich, Suisse. Emis à Singapour et à Hong Kong par Muzinich & Co. (Singapore) Pte. Limited, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour. Enregistrée à Singapour sous le numéro 201624477K. Adresse enregistrée : 6 Battery Road, #26-05, Singapour, 049909. Émis dans toutes les autres juridictions (à l'exception des États-Unis) par Muzinich & Co. Limited, qui est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistré en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Adresse enregistrée : 8 Hanover Street, Londres W1S 1YQ, Royaume-Uni.