



LAGARDE ET POWELL À L'UNISSON

Lundi 11 mars 2024

Après un début d'année haussier sur les taux d'intérêt, dans le sillage du recalibrage des anticipations des investisseurs sur le calendrier de baisse de taux directeurs des deux principales banques centrales, la tendance s'est (enfin) un peu inversée la semaine dernière. Christine Lagarde, dans le cadre de la réunion de politique monétaire de la BCE, et Jerome Powell, qui s'exprimait devant les membres de la commission des services financiers de la chambre des Représentants, ont, tous deux, retrouvé des élans de discours colombe. Si, de part et d'autre de l'Atlantique, les dynamiques économiques et d'inflation restent totalement différentes, aussi bien Christine Lagarde que Jerome Powell arrivent aux mêmes conclusions : (i) ils ont de plus en plus confiance dans le recul de l'inflation vers la cible des 2% ; (ii) ils attendent néanmoins encore quelques données macroéconomiques pour valider totalement leur scénario ; (iii) une fois celui-ci certain, ils agiront avant que l'inflation n'atteigne les 2% et (iv) cela aura lieu cette année ! Comme on peut s'en douter, les marchés de taux ont apprécié ce concerto *dovish*.

Du côté de la BCE, l'institution européenne était plus attendue sur la révision trimestrielle de ses prévisions économiques que sur ses décisions de politique monétaire qui sont restées, comme attendu, inchangées. L'ajustement du scénario macroéconomique va clairement dans le sens d'une baisse des taux cette année avec une révision marquée des prévisions d'inflation (respectivement -40 bps, -10 bps et -20 bps à +2,3% en 2024, +2,0% en 2025 et +1,9% en 2026). La prévision de croissance pour 2024 est également revue légèrement à la baisse (de +0,8% à +0,6%) mais la conjoncture est attendue en amélioration au fil de l'année notamment grâce à la hausse des salaires réels. La progression des salaires nominaux reste d'ailleurs un des seuls derniers points d'attention de la BCE alors que les gains de productivité ont plutôt tendance à se dégrader. La BCE espère que la faiblesse de la demande, induit par la politique monétaire restrictive, incitera les entreprises à prendre ce coût supplémentaire sur leurs marges plutôt que d'augmenter à nouveau leur prix. Finalement, si les membres de l'institution restent prudents et « data dependent » afin de valider avec certitude la trajectoire de l'inflation, une première baisse des taux en juin semble transparaître du discours de Christine Lagarde.

Du côté de Jerome Powell, le discours a été sensiblement identique d'autant que les membres du FOMC attendent toujours une baisse de l'inflation dans les loyers. Cependant, contrairement à la zone euro, la croissance de l'économie reste robuste et le ralentissement n'est que très graduel. Les chiffres du chômage publiés en fin de semaine dernière confirment cette image : des créations d'emplois au-dessus des attentes et encore vigoureuses mais contrebalancées par une importante révision baissière sur les deux derniers mois. Une chose est sûre, si les chiffres de l'inflation américaine qui seront publiés demain confirment la vision de la Fed, elle pourrait agir, comme la BCE, dès la mi-année.

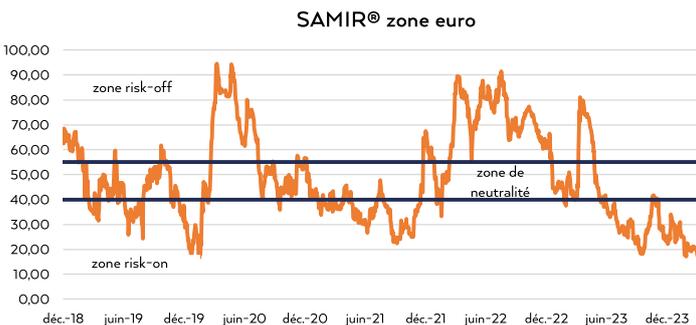
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2024

Classe d'actifs	Performance 2024	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	15,3%	0,6%
Euro Stoxx 50 (NR)	10,0%	1,4%
Pétrole	8,9%	-2,5%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	7,7%	-0,2%
OR	5,6%	4,6%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	1,5%	1,2%
Obligations Etat Italie	1,4%	2,1%
Crédit HY euro	1,2%	0,3%
Crédit HY Etats-Unis	0,9%	0,6%
Crédit IG euro	-0,2%	0,9%
Crédit IG Etats-Unis	-0,7%	1,1%
Obligations Etat Etats-Unis	-0,9%	0,9%
Euro - Dollar	-0,9%	0,9%
Obligations émergentes (devises locales)	-1,0%	1,0%
Obligations Etat Allemagne	-1,6%	1,1%
Euro - Livre sterling	-1,9%	-0,7%

NOS VUES DE MARCHÉS

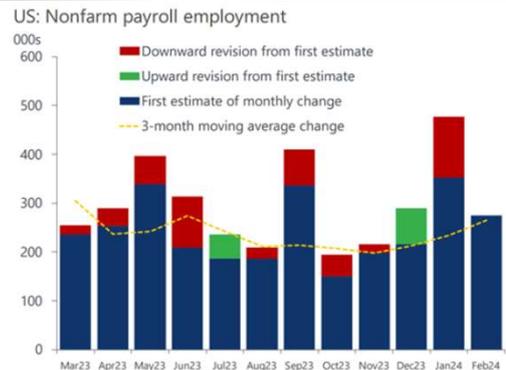
	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	Etats-Unis				
	Europe				
	Chine				
	EM				
	Asie ex. Chine Latam				
Obligations	Taux cœurs				
	Taux périphériques				
	Obligations High Yield				
	Obligations sub. Financières				
	EM				
Devises	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
Matières premières	Pétrole				
	Or				

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Oxford Economics

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 11 mars 2024. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 8 mars 2023.