



SALE TEMPS POUR LES COLOMBES US

Lundi 15 avril 2024

Bis repetita. Après le rapport sur l'emploi il y a deux semaines, la publication du rapport d'inflation américain pour le mois de mars est, lui aussi, ressorti au-delà des attentes. Il vient ainsi probablement sceller les espoirs des plus *dovish* sur le nombre de baisses de taux à attendre de la part de la Fed, le marché n'en anticipant désormais plus que deux d'ici à la fin de l'année (contre 7 en décembre). D'un strict point de vue macroéconomique, et hors choc exogène majeur, la Fed peut clairement se payer le luxe d'attendre pour acter une première baisse de taux ... et longtemps. Cependant, entre l'élection présidentielle début novembre et la problématique du déficit budgétaire américain (pour mémoire le Trésor US se finance essentiellement à court terme et le niveau des taux directeurs a un impact direct sur le coût des intérêts de la dette), la Fed aura donc fort à faire pour tenter de rester indépendante ou, tout du moins, essayer de passer comme telle et éviter de mêler la politique à ses décisions monétaires. La tâche ne s'annonce pas simple et la pression se fait sentir. Pour Joe Biden, en effet, les derniers chiffres d'inflation justifient tout au plus de décaler la première baisse d'un mois. Réponse du berger à la bergère (du Trump dans le texte) : « L'INFLATION est de RETOUR – et ENRAGÉE ! La Fed ne sera jamais en mesure de baisser les taux d'intérêt de manière crédible, car elle veut protéger le pire président de l'histoire des États-Unis ! ».

Dans le détail, l'inflation globale et core progressent de 0.4% sur le mois, les deux au-dessus des attentes, ce qui porte les progressions annuelles à respectivement 3.5% (contre 3.2% en février et 3.4% attendu) et 3.8% (contre 3.7% attendu et à l'équilibre par rapport au mois précédent). Les éléments jusqu'alors désinflationnistes (pétrole et biens) ont épuisé cette capacité de baisse et redeviennent progressivement des contributeurs plus ou moins volatils tandis que l'inflation dans les services ne diminue pas. Alors que les dernières minutes du FOMC (celui de février) laissent transparaître une grande prudence de ses membres, pas sûr que cette publication apporte la « confiance » dans le retour de l'inflation vers sa cible.

Du côté de la BCE, pas de surprise en revanche. La politique monétaire est restée inchangée et la probabilité de baisse des taux en juin prend de l'ampleur. La hausse des salaires s'atténuant (un des seuls points d'attention de la BCE) plus rien ne s'y oppose normalement si ce n'est la volonté d'agir avant la Fed. Le calendrier et la dynamique macroéconomique devraient pousser Christine Lagarde à le faire, elle qui a répété que la BCE était « *data dependent* et non pas *Fed dependent* ». Pourtant, selon Reuters, certains membres de l'institution européenne se voudraient plus prudents au vu du rebond de l'inflation américaine. Courage il faut agir ! Enfin, nous finirons ce billet par l'actualité géopolitique avec les éléments du week-end au Proche-Orient. Si l'attaque de l'Iran contre Israël est historique et marque un tournant majeur dans le conflit latent opposant les deux pays, elle semble plus de façade qu'autre chose, toutes les parties prenantes ayant été, semble-t-il, prévenues à l'avance. La vraie interrogation, et donc le risque pour les marchés, réside davantage dans la réponse qu'apportera Israël à cette attaque inédite alors que son allié historique américain milite pour une réponse contenue afin d'éviter l'embrasement de la région.

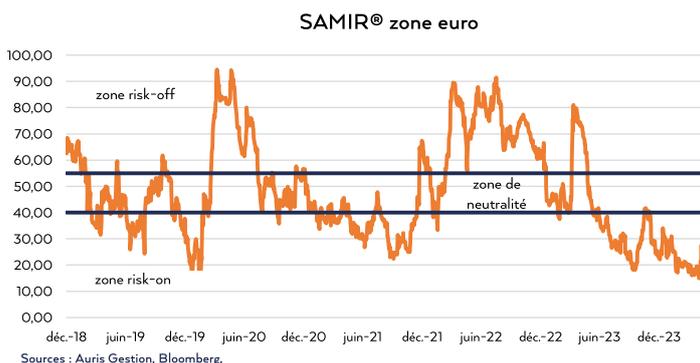
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2024

Classe d'actifs	Performance 2024	Performance sur la semaine
Pétrole	19,6%	-1,4%
Actions japonaises (Topix TR)	17,8%	2,1%
OR	13,6%	0,6%
Euro Stoxx 50 (NR)	10,1%	-1,1%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	7,9%	-1,5%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	2,3%	-0,3%
Crédit HY euro	0,9%	0,0%
Obligations Etat Italie	0,6%	0,4%
Crédit IG euro	0,2%	0,1%
Crédit HY Etats-Unis	-0,1%	-0,7%
Euro - Livre sterling	-1,4%	-0,3%
Obligations Etat Allemagne	-2,0%	0,4%
Crédit IG Etats-Unis	-3,0%	-0,9%
Obligations émergentes (devises locales)	-3,5%	-1,7%
Euro - Dollar	-3,6%	-1,8%
Obligations Etat Etats-Unis	-3,6%	-0,9%

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



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Les chiffres d'inflation ne surprennent à la hausse qu'aux États-Unis

