

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHAQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ



INFLATION : MOURONS POUR DES IDÉES, D'ACCORD MAIS DE MORT LENTE...

Lundi 18 mars 2024

Aux Etats-Unis, l'inflation peine à revenir vers la cible des 2%. Au niveau du CPI de février, on observe ainsi un rebond de l'inflation totale (en glissement mensuel, à +0,4% comme attendu contre +0,3% en janvier) mais aussi et surtout de la composante sous-jacente qui ne ralentit plus (en glissement mensuel, à +0,4% contre +0,3% attendu et +0,4% en janvier). Même message du côté des prix à la production (PPI) de février qui ont légèrement surpris à la hausse sur la composante cœur (+0,3% en glissement mensuel vs +0,2% attendu). Cependant, nous estimons que le mouvement de désinflation n'est pas remis en cause et, en cette fin de cycle inflationniste (passage de la zone des 3% à la cible des 2%), il convient de s'armer de patience afin que les composantes les plus ancrées de l'inflation se normalisent, comme les loyers. Ces derniers sont corrélés au marché immobilier mais avec du retard et ils devraient donc refluer. Face à ces chiffres d'inflation et selon le baromètre FedWatch de CME Group, la probabilité d'une baisse des taux de la FED en juin est passée vendredi à environ 55% contre 75% la semaine dernière. Le marché table dorénavant sur 3 baisses en 2024, en ligne avec le scénario de la Fed. Par ailleurs, la réunion de la Fed de mercredi devrait nous apporter des éléments de réponse plus précis. Aucun changement n'est attendu au niveau des taux directeurs (fourchette de 5,25-5,50% maintenue) mais la mise à jour du scénario économique et notamment des « dots plot » (3 jusqu'à présent) de l'institution sera primordiale.

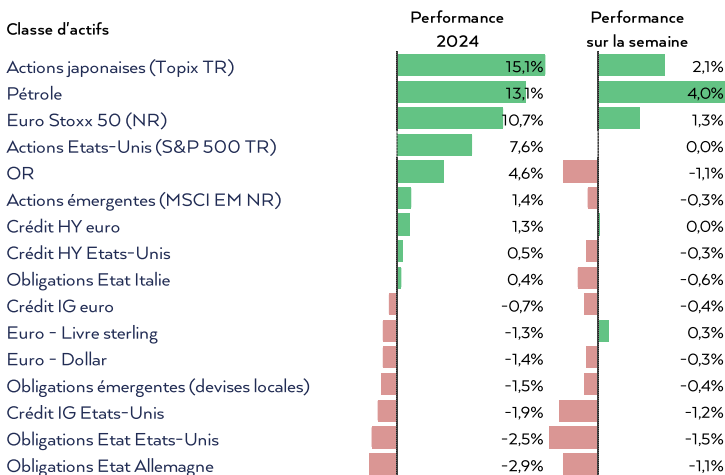
En Europe, où le mouvement de désinflation semble davantage entamé, la BCE doit résoudre une question épineuse : anticiper ou pas l'action de la FED sur les taux ? BCE et FED ne sont finalement pas dans la même situation. La FED a en effet intérêt à ne pas baisser trop rapidement et fortement ses taux d'intérêt car son économie va bien. La BCE (avec une croissance 2024 anticipée comme devant être presque quatre fois inférieure à celle des USA) se doit de pivoter vers une politique plus accommodante. Or, une action trop marquée et trop précoce sur ses taux reviendrait à fragiliser l'euro face au billet vert et à augmenter le risque d'une inflation importée sur le vieux continent. N'oublions pas que la BCE a publié son nouveau cadre opérationnel pour appliquer sa politique monétaire, avec le maintien du ratio des réserves obligatoires non rémunéré à 1% (ce qui est une bonne nouvelle pour la rentabilité des banques de la zone) et des mesures pour limiter la volatilité sur le marché interbancaire.

Si nous continuons à croire dans une repentification prochaine de la courbe de part et d'autre de l'Atlantique, et ce, par la baisse des taux courts, force est de constater que les taux longs ont été très volatils ces derniers mois, les acteurs de marchés intégrant mieux la résistance de l'inflation dans la dernière ligne droite et donc les attermoissements des banques centrales. Comment expliquer alors la trajectoire du métal jaune (habituellement corrélé négativement avec les taux réels) ? Forme de hedging de la part de certains investisseurs ou encore conséquence de la conversion par plusieurs banques centrales (notamment en Chine) de leurs réserves de change en ?

Du côté de la Chine justement, les indicateurs restent mitigés et si la production industrielle est repartie de l'avant en février (+7% en glissement annuel vs +5,2% attendu), les ventes au détail sont restées faibles et ont même ralenti (en valeur : +5,5% en glissement annuel contre +7,4% en janvier).

Nous continuons à être attentifs à tous les indicateurs avancés qui pourraient remettre en cause ce cycle, bien entamé, de désinflation et la baisse des taux par les banques centrales. A ce titre, l'évolution du cours des matières premières ne doit pas être négligée, notamment pour le vieux continent qui est y est davantage sensible. Or, depuis le début de l'année, on observe justement une hausse globale du cours des matières premières si l'on s'en tient à la progression de l'indice CRB (représentatif d'un panier important de matières premières dans le monde).

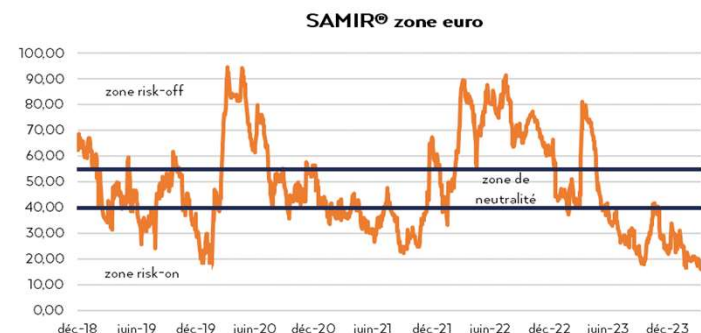
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2024



NOS VUES DE MARCHÉS

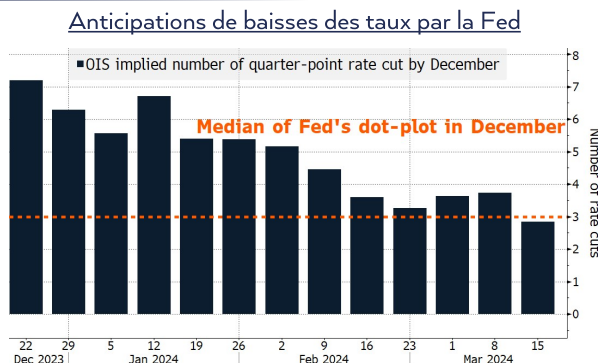
	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	Etats-Unis				
	Europe				
	Chine				
	EM				
	Asie ex. Chine Latam				
Obligations	Taux cœurs				
	Taux périphériques				
	Obligations High Yield				
	Obligations sub. Financières				
	EM				
Devises	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling		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

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 18 mars 2024. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 15 mars 2024.