



LA FED BIEN TÔT À L'HEURE DES CHOIX

Mardi 2 avril 2024

Si les marchés financiers ont profité du long week-end pascal pour marquer une pause avant d'attaquer un nouveau trimestre, la publication des données macroéconomiques n'a, quant à elle, pas marqué le pas. C'est notamment le cas aux États-Unis où plusieurs données importantes étaient attendues. Elles confirment l'image qui prévaut depuis maintenant de nombreux mois d'une économie en (lente) désinflation et qui, contre toute attente, reste résiliente eu égard au contexte de taux restrictif.

Sur ce dernier point, les indicateurs d'activité publiés hier font état d'une reprise marquée du secteur manufacturier. L'indice ISM est ainsi repassé en territoire positif (zone d'expansion) pour la première fois depuis octobre 2022 tiré par la hausse des nouvelles commandes et de la production. Si la consommation américaine tient donc toujours à bout de bras l'économie cela se fait au prix d'une baisse du taux d'épargne. Alors que les revenus réels disponibles ont été grignotés par l'inflation, on peut se demander d'où proviennent ces ressources, qui paraissent sans fin. Peut-être des plus-values boursières ?

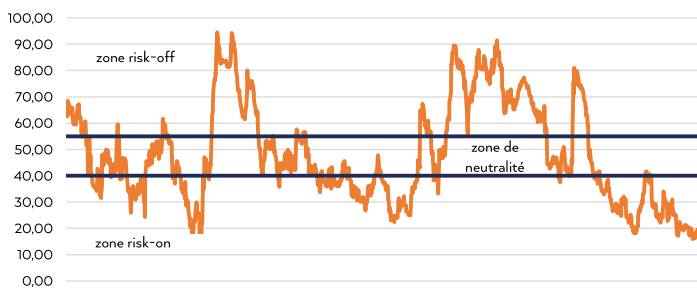
Du côté de l'inflation PCE, l'indicateur préféré de la Fed est ressorti légèrement au-dessous des attentes en rythme mensuel (+0,3% contre +0,4% en janvier pour l'inflation globale et +0,3% contre +0,5% pour l'inflation core) et confirme donc le mouvement de désinflation en cours avec une nouvelle baisse de l'inflation core en rythme annuel. A noter, parmi les bonnes nouvelles également, le fort ralentissement sur le mois de l'inflation « super core » (i.e sans les loyers) qui progresse de +0,2% contre +0,7% en janvier. Ces données tendent, par ailleurs, à confirmer l'effet de saisonnalité qui avait pu impacter à la hausse les chiffres du mois précédent. S'exprimant dans la foulée, Jerome Powell, le président de la Fed, a été ravi de constater que la tendance des prix « s'aligne sur les attentes » et est conforme à ce que l'institution américaine veut voir. Si les précautions d'usage sont naturellement toujours de mise, Jerome Powell a néanmoins souligné réfléchir « désormais à la fois aux risques sur l'emploi et l'inflation ». Ce rappel à la dualité du mandat de la Fed peut être, selon nous, perçu comme *dovish* car il remet ouvertement sur un pied d'égalité inflation et chômage. L'inflation n'est donc plus le principal problème des membres du FOMC ! Les chiffres de l'emploi qui seront publiés en fin de semaine seront donc à suivre de près d'autant que les derniers chiffres semblent commencer à montrer un léger fléchissement. Par ailleurs, et même si elle s'en garde, la Fed doit faire face à des choix politiques : d'une part avec l'imminence de l'élection présidentielle où une posture trop ou pas assez accommodante pourrait être perçue comme favorisant l'un ou l'autre des candidats et, d'autre part, l'explosion du déficit américain, financé principalement à court terme, est difficilement compatible avec des niveaux de taux si élevés. Nous continuons donc de penser que la Fed agira une première fois en juin pour baisser ses taux directeurs (actuellement anticipé à 60% par le marché).

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2024

Classe d'actifs	Performance 2024	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	18,1%	-0,7%
Pétrole	16,1%	2,6%
Euro Stoxx 50 (NR)	12,8%	1,0%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	10,6%	0,4%
OR	8,1%	3,0%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	2,4%	0,5%
Crédit HY Etats-Unis	1,3%	0,2%
Obligations Etat Italie	1,0%	-0,1%
Crédit HY euro	0,8%	0,1%
Crédit IG euro	0,1%	0,3%
Crédit IG Etats-Unis	-0,7%	0,3%
Euro - Livre sterling	-1,4%	-0,3%
Obligations Etat Etats-Unis	-1,4%	0,2%
Obligations Etat Allemagne	-1,7%	0,3%
Obligations émergentes (devises locales)	-2,2%	0,0%
Euro - Dollar	-2,3%	-0,2%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON

SAMIR® zone euro



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, BofA

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					

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Intérêts annuels de la dette américaine (en milliards) selon des scénarios de baisses de taux directeurs



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 2 avril 2024. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 28 mars 2024.