



LE VENT N'A PAS CHANGÉ DE DIRECTION

Lundi 4 mars 2024

La vigueur des données macroéconomiques américaines en ce début d'année a mis à mal le scénario, trop optimiste, d'une baisse importante et rapide des taux directeurs par la banque centrale américaine. Exit donc les 6 à 7 baisses de taux anticipées fin décembre, dont une première baisse dès le mois de mars ; les attentes des investisseurs sont dorénavant sensiblement alignées avec le scénario central de la Fed, à savoir 3 à 4 baisses de taux en maintenant le statu quo jusqu'à l'été. Si d'aucuns commencent même à considérer que l'institution américaine pourrait tout simplement ne pas agir cette année au regard de la résilience de l'économie américaine, on peut légitimement se demander qui du vent ou de la girouette a tourné. Les données économiques publiées la semaine dernière tendent, selon nous, à confirmer que le vent souffle toujours bien dans la même direction, à savoir celui d'une économie américaine en « *soft landing* » et d'un processus de désinflation toujours en cours.

Du côté de l'inflation, l'indice PCE, privilégié par les membres du FOMC, a ainsi été publié en ligne avec les attentes pour le mois de janvier, ce qui a été plutôt bien pris par le marché de taux et tend ainsi à montrer que la remontée récente des taux longs était exacerbée par une vue trop pessimiste sur la dynamique d'inflation. Bien qu'en réaccélération en rythme mensuel, les indices *headline* et *core* passent, sur un an, de respectivement 2.6% à 2.4% et de 2.9% à 2.8% et poursuivent donc leur normalisation. Si la lecture en détail des variations mensuelles confirme, comme pour les indices CPI, un rebond des prix en janvier tirés par les services, nous ne considérons pas ce rebond comme une nouvelle tendance haussière. En effet, les données économiques publiées la semaine dernière outre-Atlantique confirment le ralentissement graduel de l'économie américaine, ce qui devrait permettre à la désinflation de se poursuivre. Nous notons ainsi (i) la publication décevante de l'ISM manufacturier pour le mois de février à 47.8 contre 49.5 attendu (et 49.1 en janvier) impacté par les composantes emploi et nouvelles commandes, (ii) la confiance des consommateurs, calculée par l'Université du Michigan, qui marque également une baisse sur le mois de février et (iii) la poursuite de la baisse de la demande avec la baisse des dépenses réelles dans le sillage de ventes au détail décevantes. Ces publications transparaissent d'ailleurs dans le GDPNow (cf. graphique de la semaine) de la Fed d'Atlanta revu en baisse notable et passant de 3% à 2.1% (en rythme annualisé) pour le premier trimestre.

Alors que plusieurs déclarations de responsables du FOMC ont confirmé que la Fed tablait toujours sur des baisses de taux cette année, tout en demandant de la patience, la publication du rapport semestriel de politique monétaire de l'institution américaine confirme l'idée d'une inflation en baisse mais toujours trop élevée. Ce rapport indique néanmoins que la détente observée sur l'inflation a fait diminuer les taux d'intérêt théoriques issus des différentes règles de Taylor proches (mais sous) les taux directeurs actuels. Si ces modèles ont naturellement leurs limites, il ne faudrait pas que la Fed attende trop longtemps avant d'acter ses premières coupes.

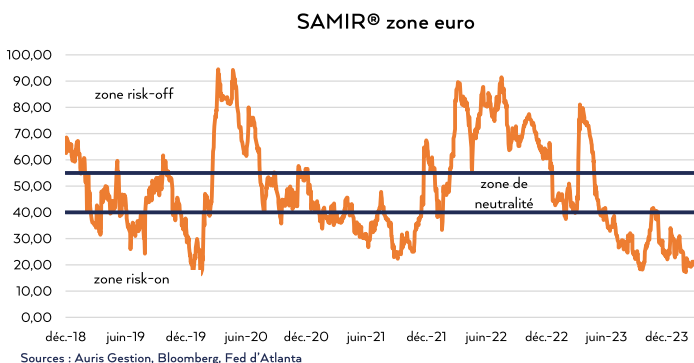
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2024

Classe d'actifs	Performance 2024	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	14,5%	1,9%
Pétrole	11,6%	3,1%
Euro Stoxx 50 (NR)	8,5%	0,5%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	8,0%	1,0%
OR	1,0%	2,3%
Crédit HY euro	0,8%	-0,1%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	0,3%	-0,3%
Crédit HY Etats-Unis	0,2%	0,2%
Obligations Etat Italie	-0,7%	-0,2%
Crédit IG euro	-1,1%	-0,3%
Euro - Livre sterling	-1,2%	0,3%
Obligations Etat Etats-Unis	-1,8%	0,6%
Crédit IG Etats-Unis	-1,8%	0,1%
Euro - Dollar	-1,8%	0,1%
Obligations émergentes (devises locales)	-2,0%	0,7%
Obligations Etat Allemagne	-2,6%	-0,2%

NOS VUES DE MARCHÉS

	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	Etats-Unis				
	Europe				
	Chine				
	EM				
	EM				
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

