

Point économie et marchés

présenté par

Xavier BIHARE

Février 2024

JD FINANCE – 23 rue Haddock – Parc de la Haute Borne – 59650 Villeneuve d'Ascq

SARL au capital de 282.350 € - Siret 521 279 323 00047 RCS Lille Métropole - Enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°10055470, en qualité de : Courtier en Assurance, Conseiller en Investissements Financiers adhérent de la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine, association agréée par l'A.M.F, Intermédiaire en Opérations de Banque et en Services de Paiement, catégorie mandataire non exclusif, Démarchage Bancaire et Financier, Transaction sur immeubles et fonds de commerce - Carte professionnelle n° CPI 5906 2018 000 035 851 délivrée par la Chambre de Commerce et d'Industrie - Garantie financière et Assurance RCP de MMA IARD Assurances Mutuelles/MMA IARD, 14 boulevard Oyon - 72030 Le Mans Cedex 9

Croissance économique

Le meilleur est derrière nous ?

Depuis un an, la croissance américaine défie les attentes des économistes en affichant une étonnante résilience. Le PIB du dernier trimestre de 2023 a augmenté de 3,3%. La robustesse de l'activité se traduit dans l'indice ISM non-manufacturier qui atteint 53,4 en janvier, s'éloignant du territoire récessionniste. L'économie est portée par une consommation soutenue. Les ménages américains ont ponctionné leurs réserves d'épargne avec un taux d'épargne de 3,7% contre 8,5% en moyenne historique

CONSOMMATION PRIVÉE DES MÉNAGES AMÉRICAINS (EN VOLUME)

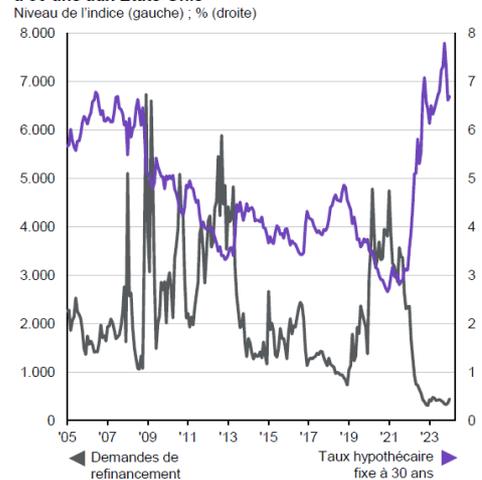


Sources : Macrobond, Ofi Invest Asset Management au 05/02/2024

Cependant, il faut garder à l'esprit que la forme olympique affichée par la croissance US est dopée par l'endettement. Le paiement via cartes de crédit avec option « acheter maintenant, payer plus tard » explosent. Par le passé, ces phénomènes se sont rarement bien terminés...

Le niveau des taux élevé porte en lui plusieurs maux qui pourraient peser au cours des prochains mois. Il a déjà ralenti la production du crédit immobilier et commence à endommager le marché de l'emploi. Ensuite, il s'avère toxique pour le secteur bancaire régional fragilisé par la déprime de l'immobilier commercial. Un an après la SVB, l'augmentation des taux de défauts sur les prêts hypothécaires engendre une nouvelle crainte avec la New York Community Bank.

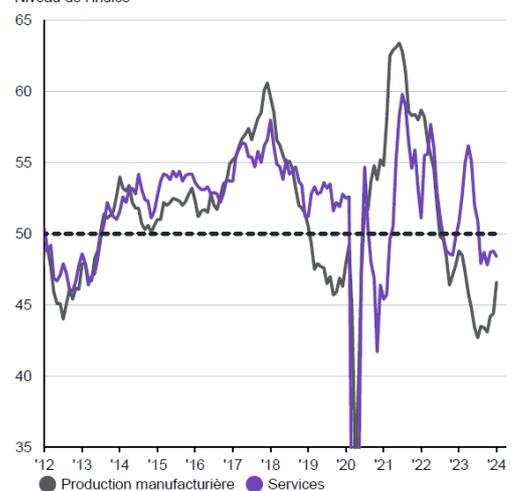
Refinancement hypothécaire et taux hypothécaire à 30 ans aux États-Unis



En zone Euro, les données montrent que l'activité a de nouveau stagné avec une croissance nulle au dernier trimestre 2023. L'Allemagne termine l'année en récession. La France affiche une croissance de 0,9%, acquise grâce à un bon premier semestre.

Le momentum reste très incertain à court terme. Même si les banques desserrent légèrement les conditions d'accès au crédit et si les PMI s'améliore dans l'industrie, la zone reste très dépendante de la demande extérieure.

Indices des directeurs d'achat (PMI) de la zone euro



Il semble bien que nous assistions à un découplage de l'activité de part et d'autre de l'Atlantique.

Inflation et Banques Centrales

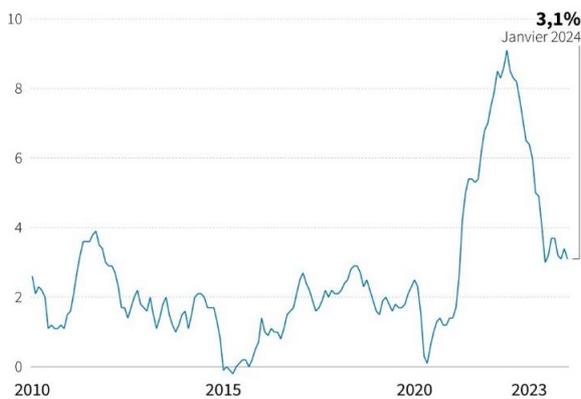
1 – Inflation : Un doute s'installe

Les niveaux d'inflation ont tendance à marquer le pas au cours des derniers mois. En tout cas, le ralentissement est moins marqué qu'espéré par beaucoup d'analystes de marché.

Aux **USA**, l'inflation globale est revenue à 3,1% en janvier. Il faut donc encore patienter pour passer sous la barre symbolique des 3,0%. Plus inquiétant, l'inflation sous-jacente reste stable à 3,9% sur un an.

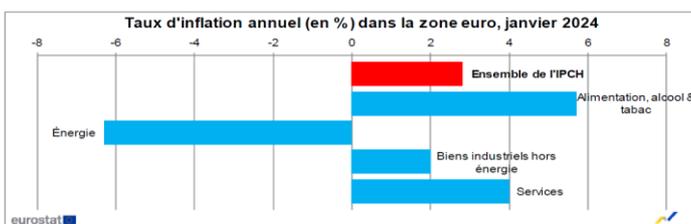
L'inflation aux États-Unis

Glissement annuel, indice CPI*, évolution en %



En **zone Euro**, le taux d'inflation ressort à 2,8% (contre 2,9% précédemment) alors que l'inflation sous-jacente se situe à 3,3% (contre 3,4% précédemment).

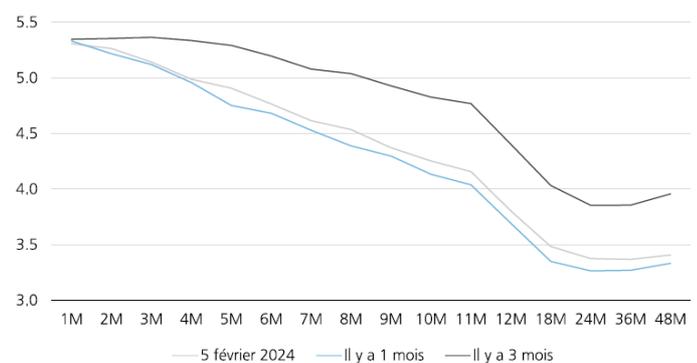
Elle bénéficie de la désinflation sur les biens manufacturiers mais cette tendance reste à surveiller de près en raison des risques liés à la hausse des coûts de fret maritime dans la mer Rouge. Le coût pourrait avoir un impact de +0,2% sur cette composante. Concernant le coût des services, le niveau d'inflation reste stable à un niveau relativement élevé de 4%.



2 – Banques Centrales :

La combinaison entre indicateurs économiques plus solides que prévus et un niveau d'inflation qui se maintient incitent la **FED** à conserver une approche prudente sur les taux. Ceux-ci ont été maintenus à **5,25-5,50%** et le discours de J. Powell de fin janvier a été beaucoup plus tempéré qu'en décembre dernier. En conséquence, les attentes de baisse de taux dès le mois de mars se sont décalées à mai. Les anticipations de baisses sur l'année sont passées de 150 à 100 points de base.

Evolution des anticipations de taux d'intérêt américains pour les mois à venir (%)



Source : Bloombera. UBS. février 2024

La **BCE**, a également laissé ses taux inchangés. Les niveaux actuels sont de **4,00%-4,50%**. Au cours de son discours, C. Lagarde a réprécisé que ce niveau serait maintenu aussi longtemps que nécessaire pour ramener l'inflation sous les 2%. La BCE souhaite conserver toutes les options ouvertes pour les prochaines réunions en s'affirmant data dépendante. Il semble que la première baisse de taux devrait intervenir d'ici l'été.

A noter que certaines Banques Centrales émergentes ont débuté leur baisse de taux !

Evolution des marchés

Un repli des marchés obligataires

La fin d'année 2023 avait été marquée par des anticipations fortes et rapides de baisse de taux directeurs. Cela avait généré un rallye de fin d'année sur les marchés obligataires. Les anticipations sont désormais moins optimistes, provoquant une tension sur les taux longs de part et d'autre de l'Atlantique.

Evolution de la probabilité de baisse des taux en mars et des obligations d'état US à 10 ans



Cette remontée des taux longs se traduit par un repli des marchés obligataires mondiaux de l'ordre de 1,7% depuis le début d'année pour les signatures Investment Grade.

Globalement, le marché du High Yield a mieux résisté, porté par l'appétence des investisseurs pour le risque. Attention néanmoins à l'augmentation potentielle du taux de défaut et aux risques « idiosyncratiques » (spécifiques). Le dossier Atos en est une parfaite illustration, comme celui de Casino précédemment.

Une hausse des marchés actions

De manière assez surprenant, les marchés actions ont semblé ignorer le report des anticipations de baisse de taux directeurs et la remontée des taux longs. Ils se sont davantage concentrés sur la bonne qualité des résultats publiés par les grandes sociétés tout en s'auto-rassurant sur le fait que même retardées, les baisses de taux finiraient bien par arriver !

Comme à son habitude, le marché américain s'est distingué, porté, comme l'an dernier par les 7 fantastiques (enfin 6 depuis la sortie de route de Tesla).

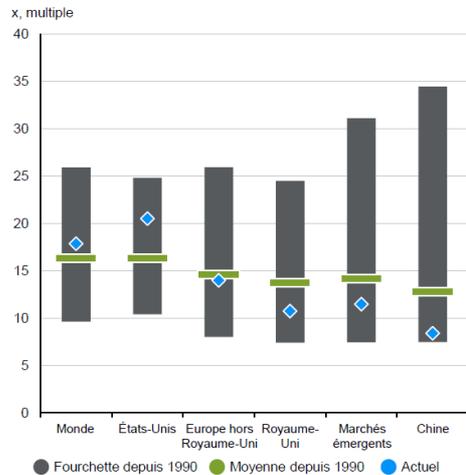
Performance des 7 Magnifiques vs S&P493, depuis janv. 2022:



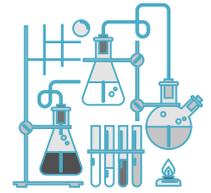
En Europe, la hausse est plus modérée depuis le début d'année. Elle se situe autour de 2%, bénéficiant du retour en grâce des valeurs du luxe suite à leurs excellentes publications de résultats. A l'inverse, les valeurs bancaires ont été lourdement pénalisée

Globalement, les marchés actions sont à leur prix et le questionnement sur la marge d'appréciation supplémentaire reste posée, hormis dans les pays émergents.

Ratio cours/bénéfices à terme - Monde

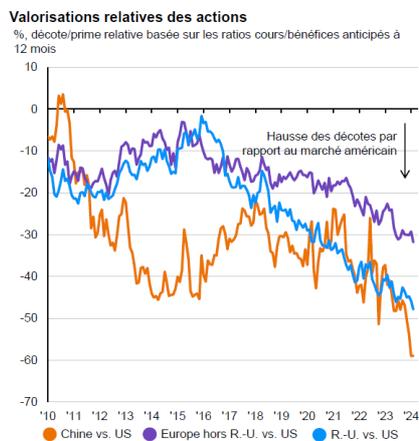


Allocation d'actifs



ACTIONS

Nous conservons notre vision neutre sur les actions. Notre préférence va aux zones émergentes et au Japon. Aux USA, malgré une valorisation très élevée, la thématique IA peut potentiellement continuer à performer mais à la seule condition que les taux ne se tendent pas. En Europe, après les sanctions récentes, les valeurs bancaires nous semblent receler du potentiel.



OBLIGATIONS

Confortés dans notre vision prudente par rapport à la durée des portefeuilles, nous privilégions les expositions « Investment Grade » sur les durées courtes en Europe. En parallèle, les premières baisses de taux directeurs intervenues dans certains pays émergents renforcent l'attractivité des obligations émergentes.

En complément, des positions sur le 10 ans d'Etat US peuvent présenter un intérêt de protection en cas de retour de l'aversion au risque sur les actifs actions.

GRILLE D'ALLOCATION

	Sous-pondéré -- -	Neutre = =	Surpondéré + ++
CLASSES D'ACTIFS		Monétaire Obligations	Actions Matières Premières Performance Absolue
OBLIGATIONS		Dettes souveraines core Crédit IG Court Terme	Obligations convertibles Crédit High Yield Indexées Inflation Subordonnées Fin. Obligations émergentes
ACTIONS	Etats-Unis	Europe	Japon Chine Emergents
ACTIFS DE DIVERSIFICATION	USD	CHF	Métaux Précieux Pétrole

Achévé de rédiger le 16/02/2024

Les informations contenues dans la présente fiche d'information ne sauraient en aucun cas être une recommandation d'achat ou de vente du produit ou un prospectus commercial.

Tout investissement doit être étudié et analysé en fonction de votre situation patrimoniale personnelle et après lecture de l'intégralité des documents commerciaux qui vous seront remis si ce produit retient votre attention.

Glossaire économique et financier

BCE : Banque Centrale Européenne

Bund : Emprunt d'Etat allemand à 10 ans

CPI : Consumer Price Index (Prix à la consommation)

EPS : Earnings Per Share (Résultat par action)

€ster : Euro Short Term Rate, taux à court terme qui reflète les coûts d'emprunts au jour le jour entre banques de la zone Euro.

FED : Federal Reserve (Banque Centrale américaine)

FOMC : Federal Open Market Committee (Comité de politique monétaire de la FED)

GDP : Gross Domestic Product / Croissance du Produit Intérieur Brut

High Yield : Obligations d'entreprises privées dont la notation est inférieure à BBB

IPCH/HICP : Indice des Prix à la Consommation Harmonisé

Investment Grade : Obligations d'entreprises privées dont la notation est supérieure à BBB

PMI et ISM : Ces indices (Purchasing Manager's Index et Institute for Supply Management) sont des indicateurs de confiance qui synthétisent des résultats d'enquêtes menées auprès des directeurs d'achats des entreprises. Une Valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif dans le secteur concerné (manufacturier ou service) et inversement si l'indicateur se situe en dessous de 50.

Portage: Fait de détenir une obligation ou un portefeuille obligataire et de le(s) porter jusqu'à échéance afin de s'assurer du rendement à l'achat, sans risque en capital; Attention, le risque de crédit subsiste (défaut de l'emprunteur).

Spread de crédit : Désigne l'écart de rémunération (surplus de rentabilité) demandé par le marché pour un émetteur d'obligation. Il s'ajoute au rendement du taux sans risque comparable (en Europe, le taux de rendement de l'Etat Allemand). Plus l'émetteur appartient à une catégorie risquée, plus l'écart de rémunération (le spread) est élevé afin de rémunérer le risque. Il se calcule entre Etats (exemple spread Italie-Allemagne) ou entre type d'émetteurs (spread Entreprise émettrice -Etat allemand). En période de calme, les spreads se réduisent, en période agitée sur les marchés, ils augmentent.