

Point économie et marchés

présenté par

Xavier BIHARE

Avril 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

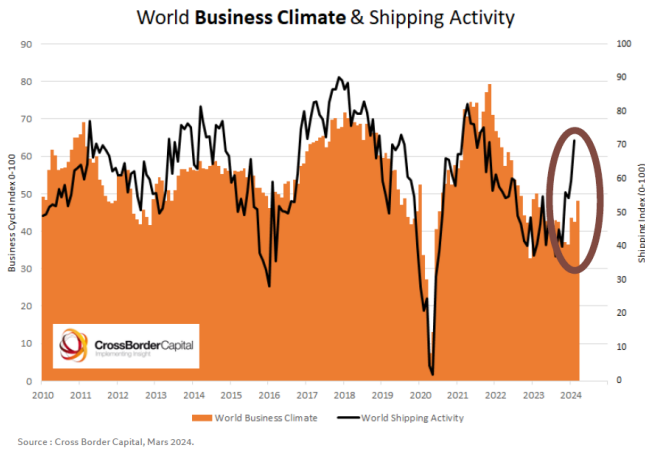
Croissance économique : du mieux !

Stabilisation du rythme de croissance mondiale

Les derniers indicateurs économiques publiés à travers le monde traduisent une légère amélioration des perspectives économiques globales. Les estimations de croissance 2024 se rapprochent du niveau de l'année précédente.

Croissance du PIB (en %)	Croissance 2023	Prévision 2024
Monde	2,6	2,5
Zone Euro	0,5	0,6
Etats-Unis	2,5	1,8
Chine	5,2	4,9
Japon	1,9	0,9
Grande Bretagne	0,1	0,0

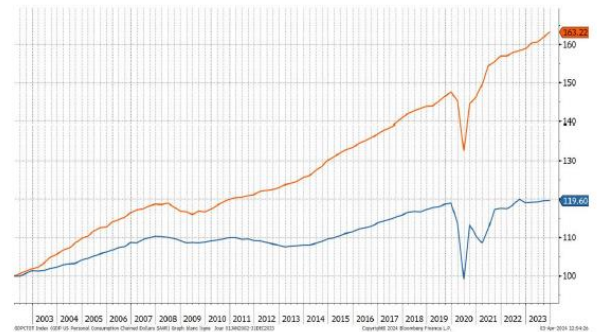
Des signaux légèrement plus positifs émanent de la plupart des zones géographiques, y compris la Chine. Ils se retrouvent dans la progression des échanges commerciaux mondiaux (ci-dessous la hausse de volume de transport maritime).



Aux **USA**, la croissance fait toujours de la résistance et montre peu de signes de faiblesse. Le marché de l'emploi reste particulièrement dynamique avec 184.000 créations d'emploi en mars et des salaires en hausse de 10% pour ceux qui changent d'emploi.

L'économie bénéficie toujours de la forte consommation des ménages qui représente plus de 60% du PIB américain.

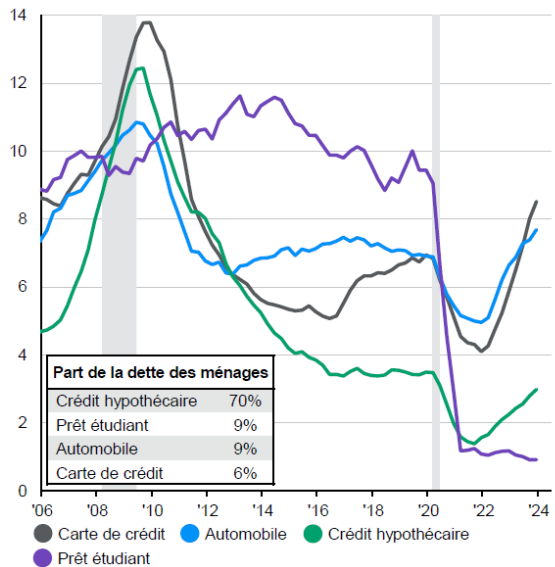
CONSOMMATIONS PERSONNELLES RÉELLES AUX ETATS-UNIS ET EN ZONE EURO



Le niveau de consommation US est aujourd'hui bien supérieur au niveau avant Covid. Pour cela, les ménages ont énormément ponctionné dans leur épargne et utilisé le levier du crédit. Ces recours ne sont pas extensibles indéfiniment. C'est donc potentiellement un élément de faiblesse à surveiller pour les prochains mois avec l'évolution des défauts de paiement.

Dettes en souffrance des ménages américains

% du solde en souffrance depuis plus de 30 jours

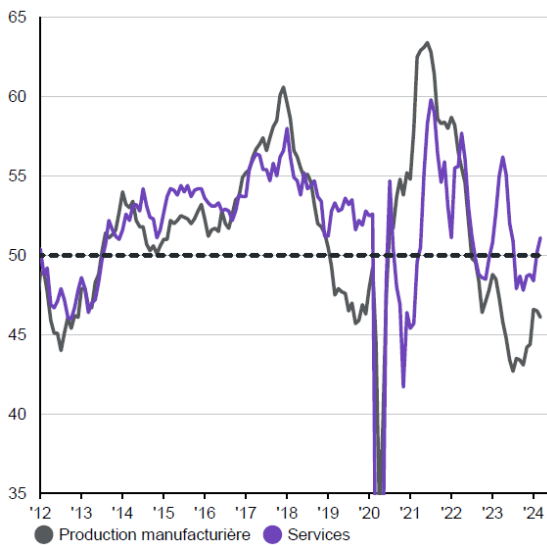


Frémissement de printemps en Europe

En **zone Euro**, le sentiment économique s'améliore. Les indices d'activité PMI du mois de mars ont réservé une belle surprise avec, pour la première fois depuis mai 2023, un indice PMI composite qui est repassé au-delà des 50 (50,3 précisément). Pour rappel, le niveau de 50 est celui qui marque la frontière entre une économie en croissance ou en récession. Ce niveau est essentiellement lié par la poursuite du rebond de l'indice PMI des services.

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

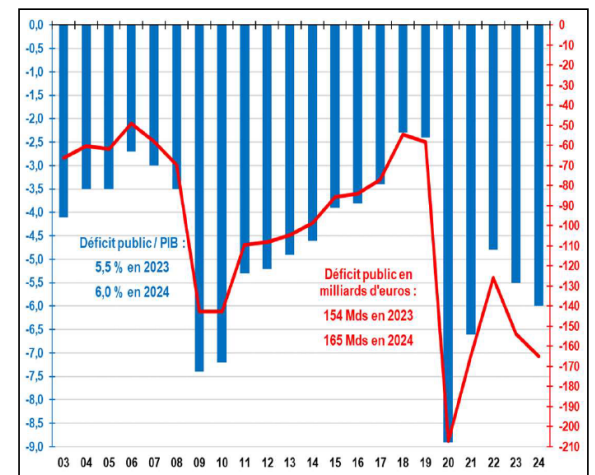
Niveau de l'indice



L'amélioration provient principalement des pays du sud de la zone (Espagne, Italie) sans malheureusement concerner l'Allemagne et la France, seul pays de la zone dont le PMI services reste sous la barre des 50 avec un niveau de 48,3.

Pour rester sur **la France**, la principale nouvelle des dernières semaines concerne le niveau **déficit public**. Alors que le gouvernement attendait un déficit de 4,9% en 2023, ce dernier a atteint 5,5% en raison d'un ralentissement marqué des recettes fiscales, TVA notamment.

Le déficit public français se creuse dangereusement en 2023, atteignant 154 milliards d'euros et 5,5 % du PIB.



Sources : INSEE, ACDEFI

La nouvelle tombe mal alors que les agences de notation doivent annoncer leurs décisions entre fin avril et fin mai. **Que doit-on attendre ?** Sans aucun doute, des commentaires peu amènes, des préconisations de réduction des dépenses et des réserves marquées sur la capacité d'un retour du déficit vers les 3% d'ici 2027. En revanche, pas forcément de dégradation de la note. Tout d'abord, en dépit de la hausse du déficit, le ratio dettes/PIB s'est légèrement amélioré. Il est passé de 111,9% à 110,6%. Ensuite, les agences ont à l'esprit que les efforts doivent être dosés en fonction de l'activité économique (loin d'être au beau fixe) et sans créer d'instabilité sociale (nuisible à la capacité de remboursement).

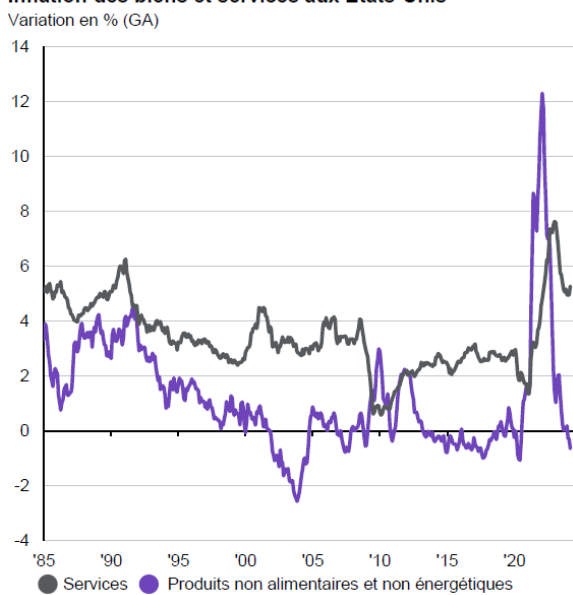
Du côté de marchés, peu de réaction également. L'écart avec le taux de refinancement allemand a à peine augmenté. Pourquoi ? Cela tient d'abord au fait que les déficits publics sont en hausse dans beaucoup de pays développés. Ensuite, les liquidités à placer sont abondantes et les investisseurs sont friands de dettes d'Etat. Enfin, la BCE détient 1/5^{ème} de la dette des grands pays de la zone ce qui stabilise le écartement de spreads entre pays. Il y a donc fort à parier que le spread Bund/OAT 10 ans s'écarte peu dans les mois qui viennent.

Inflation : Divergences USA / Europe

Aux **USA**, l'inflation fait de la résistance et poursuit son **rebond** entamé depuis février. Elle atteint 3,5% en mars contre 3,2% en février. Plus inquiétant, l'inflation core (hors alimentation et énergies) s'est élevée à 3,8%. Ce rebond s'explique par le niveau toujours élevé de la composante « services » et d'une hausse des prix énergétiques

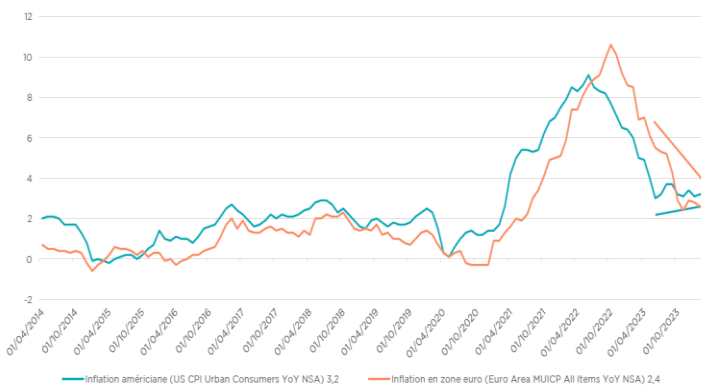
En **zone Euro**, l'inflation globale **baisse** un peu plus vite que prévu (2,4%) mais l'inflation cœur (hors alimentation et énergie) reste élevée. Elle se situe à 2,9% en raison de la résilience de la composante services qui progresse encore de plus de 4%.

Inflation des biens et services aux États-Unis

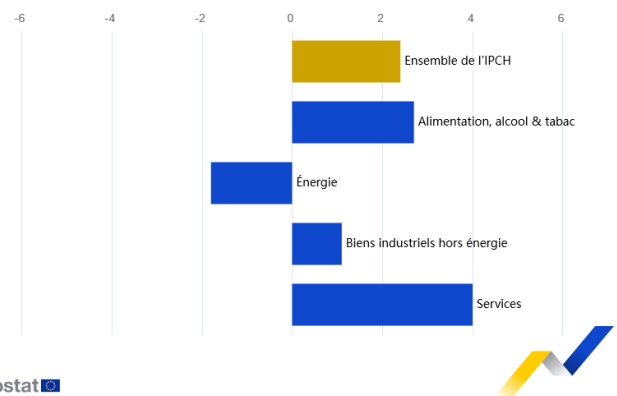


Avec la vigueur du marché de l'emploi et la résilience actuelle de l'économie, ce niveau d'inflation justifie une position d'attente de la FED. Une divergence avec le cheminement de l'inflation en Europe semble se dessiner.

Evolution de l'inflation aux US et en Europe

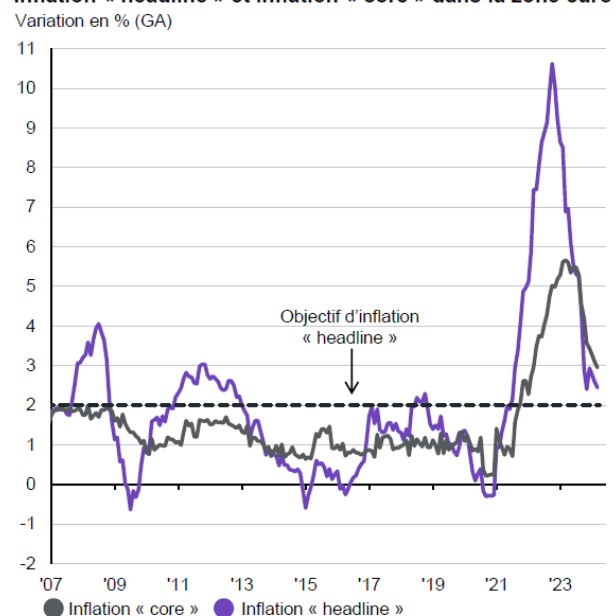


Taux d'inflation annuel (en %) dans la zone euro, mars 2024



Ce tassement de l'inflation rapproche la zone du niveau cible de la BCE fixé à 2%. Avec une activité économique morose, la tentation est en effet forte de desserrer l'étreinte monétaire.

Inflation « headline » et inflation « core » dans la zone euro

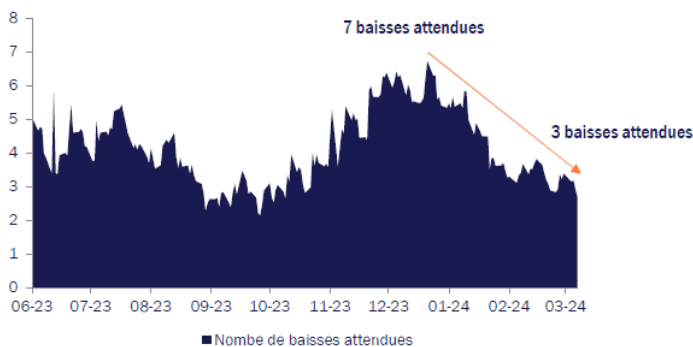


Banques Centrales – BCE en pointe !

1 – FED

Depuis l'été dernier, les taux de la **FED** se situent à **5,25-5,50%**. Alors qu'en décembre le marché anticipait un desserrement massif des conditions monétaires avec 6 à 7 baisses de taux attendues en 2024, la situation a bien changé. Au fil des semaines, le doute étend son ombre. Suite à la publication le 10/04 d'une inflation en hausse pour le mois de mars, la probabilité d'un premier assouplissement monétaire aux États-Unis en juin est tombée à 20% alors qu'elle était encore de 70 % un mois plus tôt.

3 BAISSSES DE TAUX DE LA FED ATTENDUES EN 2024 (VS 7 EN JANVIER 2024)



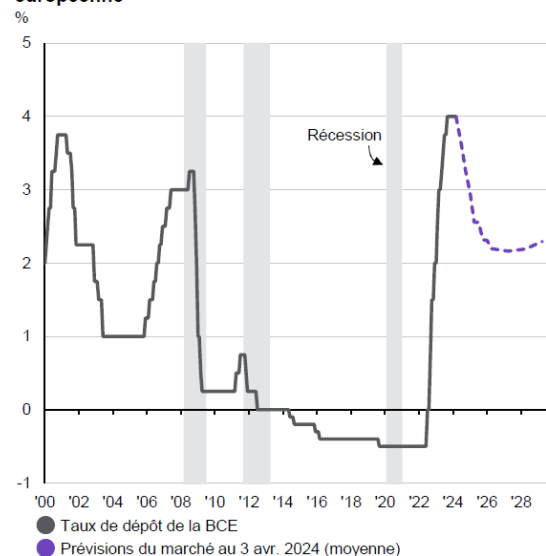
Le consensus se situe désormais à deux ou trois baisses de taux cette année pour une baisse globale cumulée entre 50 et 75 points de base (0,75%). La résilience de l'économie et du marché du travail incitent plusieurs membres de l'institution monétaire américaine à ne pas précipiter la décrue. Leur crainte est de devoir faire machine arrière dès 2025 en raison d'un redémarrage de l'inflation si les taux baissaient trop vite.

2 – BCE

La **BCE**, a également laissé ses taux inchangés depuis l'été dernier. Les niveaux actuels sont de **4,00%-4,50%**. En revanche, au cours de son discours du 11/04, C. Lagarde a ouvert clairement la voie à une baisse des taux. Elle a en effet indiqué que si les prochaines données confirment la baisse de l'inflation, **« il serait opportun de réduire le caractère restrictif de la politique monétaire »**. De manière surprenante, la présidente a même confié que certains membres, minoritaires, étaient favorables à cette baisse dès maintenant.

Il semble donc que la première baisse de taux devrait intervenir d'ici l'été. Motivée par une économie en souffrance et une inflation proche de l'objectif, la BCE pourrait donc devancer sa consœur US dans le mouvement de baisse de taux directeurs. Questionnée sur ce timing, la C. Lagarde a indiqué être data-dépendant mais pas « FED » dépendante. Néanmoins, si la FED devait tarder à agir, le potentiel de baisse de la BCE se trouverait limité. Un écart trop important sur les taux directeurs renforcerait le dollar et générerait potentiellement de l'inflation importée.

Prévisions des taux directeurs de la Banque centrale européenne

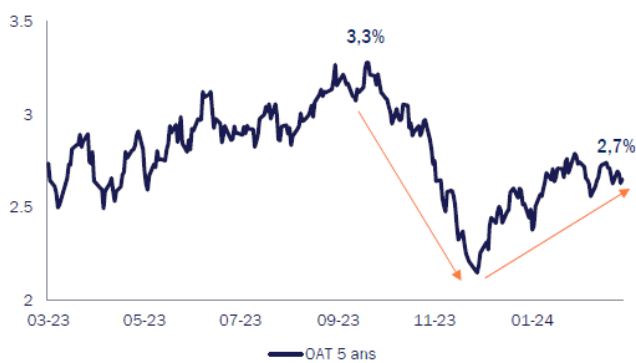


Evolution des marchés

Une stabilisation des marchés obligataires

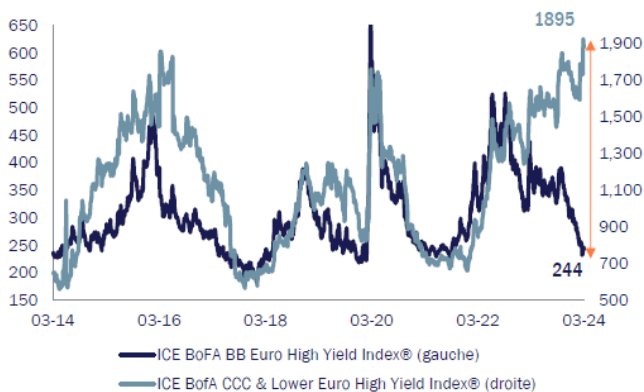
En lien avec l'évolution des anticipations de politiques monétaires de la FED et de la BCE expliquées précédemment, les taux obligataires ont connu des parcours respectifs légèrement différents. Aux **USA**, les taux d'Etat à 10 ans ont poursuivi le cheminement haussier entamé depuis le début d'année. Ils sont passés de 4,27% fin février pour atteindre 4,49% le 10/04. En **Europe**, la tendance a été à la stabilisation. Le 10 ans allemand est passé de 2,46% fin février à 2,43%.

HAUSSE DES TAUX SANS RISQUE DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Du côté du crédit (obligations privées), les écarts de rémunération avec les obligations d'Etat ont eu tendance à se réduire, permettant une performance légèrement positive. A noter cependant qu'au sein du segment high yield, l'évolution de ces spreads diverge selon les segments de notation. Ceci traduit une défiance marquée pour les dettes des sociétés les moins bien notées.

UN ÉCART DE PRIME DE RISQUE NOTABLE ENTRE LES SEGMENTS BB ET CCC



Une hausse des marchés actions

Sur le mois écoulé, les marchés actions ont semblé ignorer le report des anticipations de baisse de taux directeurs et la remontée des taux longs. Le rythme de la hausse entamée en début d'année a néanmoins ralenti et marque le pas début avril, comme si les indices avaient besoin d'un second souffle.

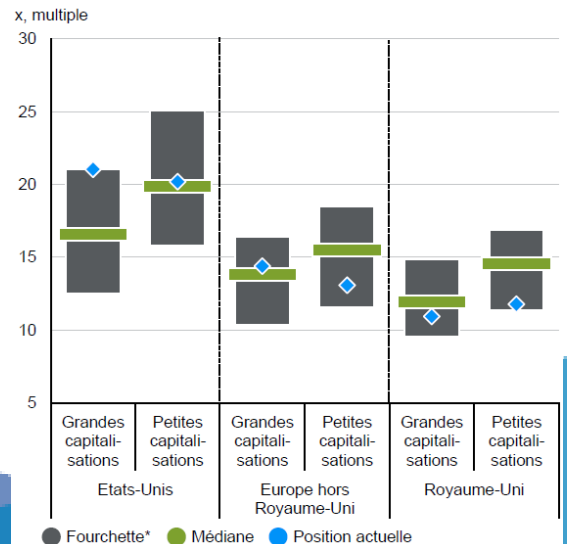
LE FORT REBOND A ENTRAÎNÉ UNE HAUSSE DES VALORISATIONS



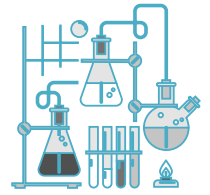
La valorisation moyenne des marchés mondiaux est revenue sur ses niveaux de début 2022. Globalement, la question sur la marge d'appréciation supplémentaire des grands indices reste posée. Les situations ne sont cependant pas homogènes.

Au sein des zones géographiques la dispersion est élevée. La valorisation se situe aujourd'hui très au-delà de la moyenne historique aux USA et très en-deçà sur les marchés émergents. Au sein des tailles de capitalisation, les petites et moyennes valeurs, un potentiel semble persister.

Ratio cours/bénéfice anticipé des grandes et petites capitalisations régionales



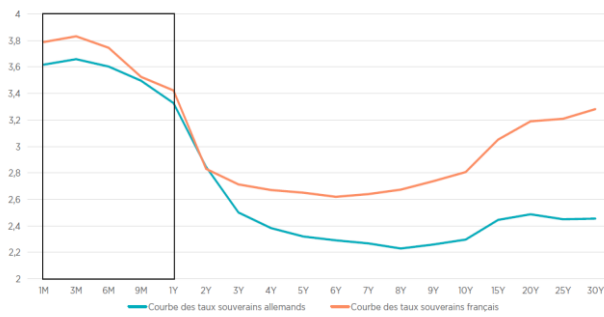
Allocation d'actifs



OBLIGATIONS

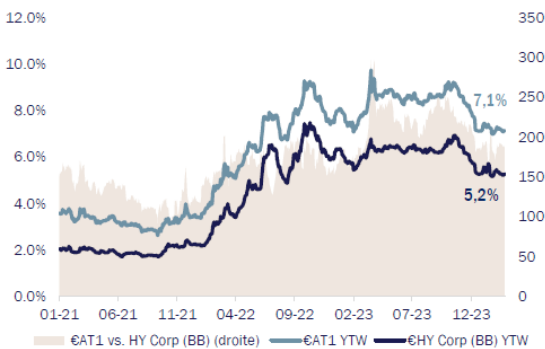
En raison de l'inversion de la courbe des taux européennes, nous maintenons notre préférence pour les actifs investis partie courte de la courbe des taux. En raison du rétrécissement global des spreads de crédit, nous évitons de prendre trop de risque crédit en privilégiant les expositions « Investment Grade » sur les durées courtes et les subordonnées bancaires.

Courbe des taux souverains allemands et français



La partie courte de la courbe, due à son inversion persistante, reste la plus favorable pour investir.

DES RENDEMENTS AT1 PLUS ÉLEVÉS QUE CEUX DES OBLIGATIONS HAUT RENDEMENT DE MÊME NOTATION (C. 200 BP)

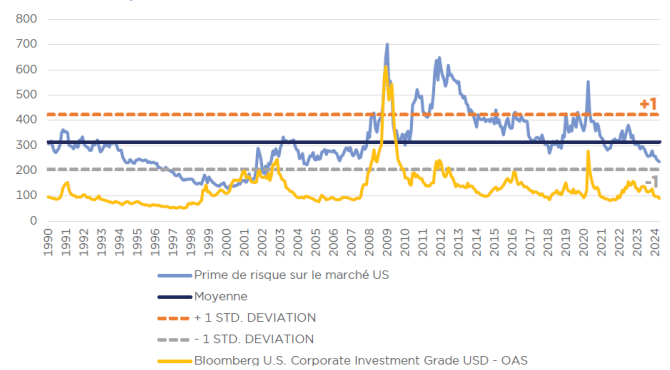


En complément, suite à la poursuite de la hausse sur les rendements d'États US, des positions sur le 10 ans peuvent présenter un intérêt de protection en cas de retour de l'aversion au risque sur les actifs actions.

ACTIONS

Nous conservons notre vision neutre sur les actions. Comme indiqué précédemment, le marché américain se paie très cher et la prime de risque n'est pas assez rémunératrice, surtout si les taux venaient à ne pas baisser.

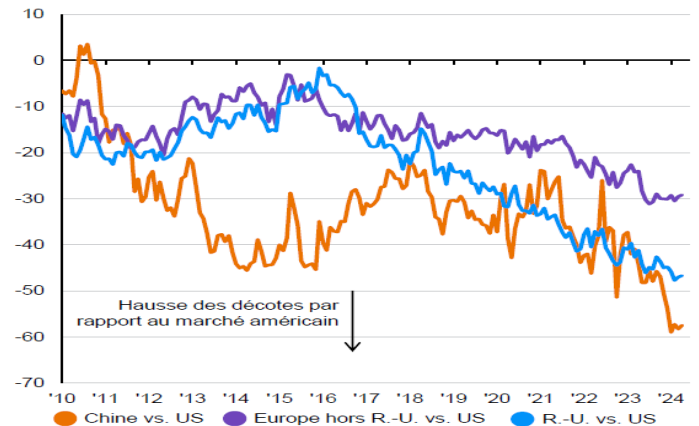
Prime de risque sur le marché américain

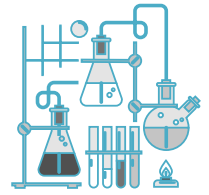


Notre préférence va aux zones émergentes et au Japon. En Europe, nous privilégions les valeurs défensives qui recèlent encore du potentiel malgré le rebond initié depuis mars.

Valorisations relatives des actions

%, décote/prime relative basée sur les ratios cours/bénéfices anticipés à 12 mois





Allocation d'actifs

GRILLE D'ALLOCATION

	Sous-pondéré -- -	Neutre = =	Surpondéré + ++
CLASSES D'ACTIFS		<ul style="list-style-type: none"> Monétaire Obligations Actions Matières Premières Performance Absolue 	
OBLIGATIONS		<ul style="list-style-type: none"> Dettes souveraines core Crédit IG Court Terme Obligations convertibles Crédit High Yield Indexées Inflation 	<ul style="list-style-type: none"> Subordonnées Fin. Obligations émergentes
ACTIONS	<ul style="list-style-type: none"> Etats-Unis 	<ul style="list-style-type: none"> Europe 	<ul style="list-style-type: none"> Japon Chine Emergents
ACTIFS DE DIVERSIFICATION	<ul style="list-style-type: none"> USD 	<ul style="list-style-type: none"> CHF Métaux Précieux Pétrole 	

Achévé de rédiger le 12/04/2024

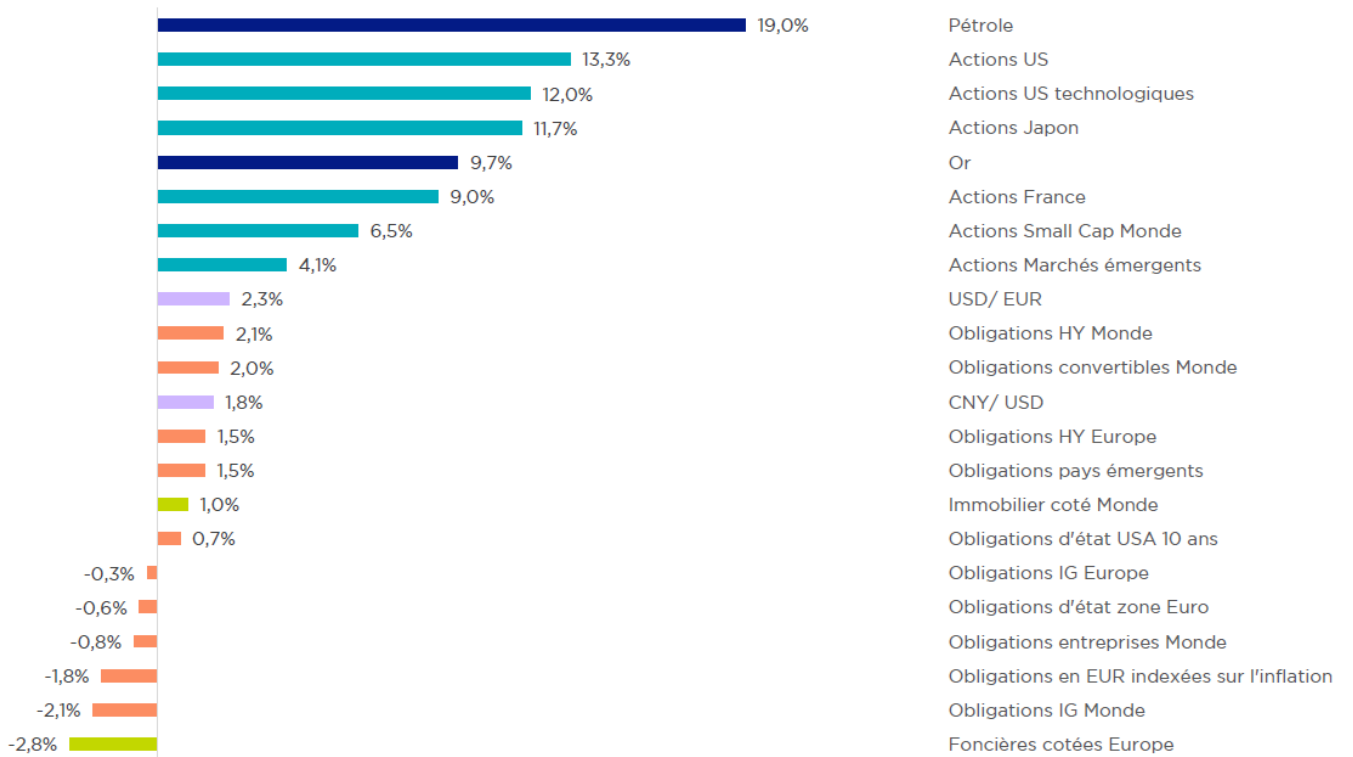
Les informations contenues dans la présente fiche d'information ne sauraient en aucun cas être une recommandation d'achat ou de vente du produit ou un prospectus commercial.

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.

Performances du 1er trimestre 2024

Panorama des principales classes d'actifs

Performance en euros depuis le début de l'année



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.