

BON DÉBUT D'ANNÉE POUR LES MARCHÉS

La résistance de l'activité américaine et, par extension, les craintes quant à une persistance des tensions inflationnistes ont donné du crédit à la prudence de la banque centrale américaine. Alors que les investisseurs tablaient encore sur une baisse rapide et prochaine des taux en janvier, ils semblent désormais accepter le scénario plus modeste (75 points de base de baisse sur l'année) avancé par la Fed depuis décembre. Malgré des performances économiques toujours faibles, la Zone euro n'échappe pas à ce mouvement de correction des anticipations. Dans ce contexte, les rendements obligataires s'inscrivent en nette hausse au cours du mois, sans toutefois retrouver les plus hauts atteints en octobre dernier. Pour autant, la perspective d'une politique monétaire plus durablement restrictive n'inquiète toujours pas les investisseurs, comme l'illustre la poursuite de la hausse des marchés actions. Au cours des dernières semaines, de nombreux indices ont ainsi battu leur record historique. Les marchés s'accommodent donc très bien de la hausse des taux tant qu'elle ne semble pas gêner la progression des résultats des entreprises cotées.



Alain GUELENNOC,

Président du Directoire
Federal Finance Gestion

Conjoncture économique

Les données de l'emploi viennent de nouveau souligner la très forte résistance du marché du travail aux États-Unis, avec un nombre de créations de postes en janvier et une progression des salaires bien au-delà des anticipations. L'économie américaine a ainsi enregistré 353 000 créations de postes en janvier (contre 180 000 attendues), tandis que les chiffres du mois précédent ont été très significativement révisés à la hausse. En parallèle, la croissance mensuelle des salaires accélère nettement et atteint, à 0,6%, un rythme qui, s'il se maintient, pourrait ne pas être compatible avec l'objectif de la Réserve fédérale. Seule ombre au tableau, le nombre d'heures travaillées en moyenne par semaine a nettement reculé sur fond de perturbations climatiques, ce qui a d'ailleurs pu gonfler artificiellement les données relatives aux salaires. En parallèle, l'indice américain des prix à la consommation affiche une progression plus importante qu'anticipé en janvier. Relativement au mois précédent, le

CPI (Consumer Price Index) enregistre une hausse de 0,3%. Au cours des trois derniers mois, la progression de l'indice d'inflation sous-jacente correspond à une variation annuelle de l'ordre de 4%, largement supérieur à la cible des 2%. Enfin, les données d'activité pour le premier trimestre 2024 contrastent avec la formidable vigueur du trimestre précédent. Après une solide fin d'année, les dépenses de consommation marquent le pas en janvier, avec un léger recul mensuel (-0,1%), et ce alors que le revenu disponible a stagné. En parallèle, la production industrielle reste stable. Les chiffres de janvier doivent toutefois être interprétés avec précaution alors que des mauvaises conditions climatiques et des ajustements statistiques ont pu introduire de la volatilité. Les données d'enquête publiées pour la même période renvoient d'ailleurs un message un peu plus positif. L'enquête ISM rapporte notamment une amélioration du climat des affaires en janvier dans les services. L'enquête du Conference Board auprès des ménages montre toutefois que l'amélioration de la

confiance des consommateurs demeure fragile, avec une nette baisse en février.

Comme depuis de nombreux mois, la Zone euro fait pâle figure face au dynamisme américain. Les données d'activité publiées sur le mois montrent une fin d'année compliquée, marquée par une stagnation des ventes au détail et de la production industrielle au quatrième trimestre. L'Allemagne affiche pour sa part sept mois consécutifs de repli de la production industrielle, soit la plus longue phase de contraction depuis la grande crise financière de 2008. Les données d'enquête laissent toutefois entrevoir la lumière au bout du tunnel. L'enquête PMI en Zone euro rapporte ainsi que l'activité du secteur privé (hors distribution) a enregistré sa plus faible baisse en huit mois en février alors que la stabilisation du secteur des services compense le repli de la production industrielle. L'enquête signale cependant des performances encore hétérogènes : la contraction de l'activité allemande s'accélère tandis que celle de la France ralentit.

A contrario, le reste de la Zone euro fait preuve de plus de dynamisme, ce qui se reflète dans les derniers chiffres de croissance de l'Italie et de l'Espagne. Du côté des prix, l'inflation poursuit sa décrue en janvier, à 2,8% sur une année (3,3% corrigée des prix de l'alimentation et de l'énergie). En parallèle, la dynamique salariale inquiète toujours la BCE, en particulier dans un contexte de faiblesse de la productivité.

Les autorités chinoises continuent de multiplier les mesures visant à soutenir une économie en perte de vitesse face aux difficultés du secteur immobilier. Signe de la faiblesse de la demande interne, les prix à la consommation affichent en effet un recul annuel de 0,8% en janvier, un plus bas depuis 15 ans. En parallèle, le recul continu des prix à la production (-2,5%) suggère l'existence d'importantes surcapacités au sein de l'industrie. Dans ce contexte, la Banque centrale de Chine a procédé à un nouvel assouplissement de sa politique monétaire en abaissant de 25 points de base le taux de prêt préférentiel à 5 ans. Cet assouplissement vise à soutenir l'activité dans le secteur immobilier chinois, qui fait actuellement face à une crise d'ampleur, avec le défaut de plusieurs promoteurs/développeurs majeurs. Au-delà du secteur immobilier, les marchés actions chinois sont également soumis à de fortes tensions, qui ont récemment conduit les autorités à adopter des mesures exceptionnelles de soutien.

Marchés monétaires et obligataires

Les rendements obligataires s'inscrivent en nette hausse en février. La résistance de l'activité américaine et la persistance des tensions inflationnistes ont donné plus de crédit au ton toujours prudent des banquiers centraux. Aux Etats-Unis, le Président de la Fed de Minneapolis a ainsi estimé que deux à trois baisses de taux de 0,25% apparaissent appropriées cette année. La prudence est aussi de mise du côté de la Banque centrale européenne : Isabel Schnabel comme Philip Lane estiment avoir besoin de plus de données avant de pouvoir se prononcer sur l'opportunité d'une première baisse de taux.

Dans ce contexte, les anticipations des investisseurs quant à la trajectoire

des taux directeurs se sont ajustées à la hausse. Aux Etats-Unis, ces dernières décrivent désormais 85 points de base de baisse en 2024, contre 150 à la fin du mois de janvier. Les marchés semblent donc s'aligner sur le message de la Fed et prennent acte de la potentielle persistance des tensions inflationnistes. Après avoir brièvement touché 3,82%, le rendement à 10 ans américain a donc rebroussé chemin et finit le mois autour de 4,25%. L'Europe n'échappe pas au mouvement de hausse en dépit d'une économie plus morose. Le rendement à 10 ans français atteint 2,88%. Comme aux Etats-Unis, les investisseurs ont également révisé leurs anticipations concernant la trajectoire des taux de la BCE et parient désormais également sur environ 90 points de base de baisse cette année (après 160 fin janvier).

Marchés actions

Les marchés actions ne semblent avoir fait que peu de cas de la hausse des taux, préférant plutôt saluer les bons résultats des entreprises cotées et la résilience de l'économie américaine. Le scénario « boucle d'or » des investisseurs n'est en effet pas mis à mal par les derniers chiffres d'activité américaine ou les bons résultats des acteurs de la Tech. Près des deux tiers des entreprises du S&P500 ayant publié leurs résultats ont surpris les investisseurs à la hausse. Nvidia, acteur clef du développement de l'intelligence artificielle, a excellé en publiant des résultats records pour le quatrième trimestre 2023. L'euphorie boursière ne se limite toutefois pas aux valeurs américaines. Au cours du mois écoulé, le CAC40 a touché un plus haut historique, tout comme le Nikkei, qui signe d'ailleurs la meilleure performance depuis le début de l'année (+17%). La Chine se démarque encore une fois négativement relativement au reste du monde : l'indice boursier de Hong Kong demeure en léger retrait depuis le début de l'année.

Marché des changes

L'euro fait preuve d'une remarquable stabilité au cours du mois écoulé et finit le mois autour de 1,080\$. Bien que l'activité demeure plus faible en Zone euro, l'ajustement des anticipations concernant la trajectoire des taux directeurs de part

et d'autre de l'Atlantique s'est avérée relativement symétrique et ne semble donc pas avoir discriminé la monnaie unique. Par ailleurs, le bitcoin s'est fortement valorisé en février (+42%) en franchissant pour la première fois depuis près de deux ans le seuil de 60 000\$. Ce rebond récent s'explique notamment par le développement des fonds ETF consacrés à la cryptomonnaie, après leur validation aux Etats-Unis en janvier par la Securities and Exchange Commission (SEC).

Énergie et matières premières

Le prix du baril a poursuivi la hausse entamée en janvier sur fond de tensions géopolitiques. En parallèle, le prix du gaz européen (référence Dutch TTF) a continué sa baisse. A environ 25€ par MWh, il est revenu sur le niveau qui prévalait avant l'émergence de tensions entre la Russie et l'Ukraine mi-2021. Cet ajustement vient de la faiblesse de la demande européenne, qu'elle soit volontaire ou non, conjuguée à des niveaux de stocks élevés.

Perspectives et stratégie

Les espoirs placés par les investisseurs sur les géants de la Tech, les fameux « sept magnifiques », ont été récompensés par d'excellentes performances boursières. Les niveaux de valorisation semblent aujourd'hui élevés : le ratio cours/bénéfice de l'indice S&P500 atteint ainsi 20, contre une moyenne de long terme d'environ 16. Ce chiffre cache cependant une grande hétérogénéité des valorisations : d'un côté, les valeurs traditionnelles apparaissent faiblement valorisées et, de l'autre, les technologiques sont largement plus chères. La concentration des activités à haute valeur ajoutée sur un petit nombre d'acteurs incite aussi à une certaine prudence ; malgré l'intérêt et le potentiel de cette transition technologique, il reste important de maintenir une grande diversification dans les portefeuilles.



La Banque par Excellence.

Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Ce document synthétique est établi uniquement dans un but d'information. Il est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Federal Finance Gestion. Les destinataires du présent document sont invités à établir leur propre opinion quant à l'intérêt des informations présentées dans ce document. Schelcher Prince Gestion ne saurait être tenu responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

ARKÉA Banque Privée, structure de FEDERAL FINANCE spécialement dédiée à la gestion patrimoniale
www.arkebanqueprivée.fr. FEDERAL FINANCE, Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECO-KERHUON.
Adresse postale : BP 97 29802 Brest Cedex 9 - SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 747
030 €. SIREN 318 502747 RCS Brest. Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS sous le numéro
07 001 802. Établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. TVA : FR 53
318 502 747.