



L'IMPOSSIBLE ÉQUATION DE LA FED

Lundi 29 avril 2024

Alors que les membres du FOMC semblent totalement perdus quant à la politique monétaire à suivre et se raccrochent à la sacro-sainte « data dependence » pour justifier leurs actions et leurs volte-face, la publication, la semaine passée, du PIB et de l'inflation aux États-Unis pour le premier trimestre ne va pas arranger la situation. Pire, elle pourrait même donner quelques maux de tête à certains.

Du côté de la croissance américaine, le PIB du premier trimestre est ressorti assez largement sous les attentes du consensus à +1.6% en rythme annualisé contre +2.5% anticipé et +3.4% au dernier trimestre de l'année dernière. Ce ralentissement tient, en partie, de la dégradation de la balance commerciale avec des importations en hausse de +7.2% alors que les exportations ne progressent que de +0.9%. La consommation américaine marque également un peu le pas. Les dépenses de consommation des ménages ne progressent ainsi en annualisé que de 2.5% contre 3.3% au dernier trimestre de l'année dernière impactées par la baisse des achats de biens durables même si, il convient de le noter, les dépenses dans les services restent toujours aussi résilientes et ont même accéléré sur la période (+4% contre +3.4%).

Alors que la croissance américaine ne cesse de surprendre depuis de nombreux mois, les prévisions de croissance pour cette année passant par exemple de +1.3% en janvier à +2.4% actuellement, est-on (enfin) arrivé à un point d'inflexion ? Les signaux (faibles) semblent, en tout cas, se multiplier. Les indicateurs PMI pour le mois d'avril ont, par exemple, reculé de façon notable sur le mois d'avril et fleurissent avec la zone de contraction de l'activité. Le PMI manufacturier est ainsi légèrement repassé sous la zone des 50, à un plus bas de 4 mois. Au niveau des services, l'activité reste de justesse en phase d'expansion à 50.9 contre 52 attendu, au plus bas depuis 5 mois néanmoins.

Ce ralentissement de l'activité, de bon augure dans une optique de baisse des taux de la Fed dans la mesure où ce ralentissement ne se transforme pas en contraction, a cependant été totalement éclipsé par la publication de l'indice des prix PCE core (hors énergie et alimentation) en nette hausse et au-dessus des attentes pour le premier trimestre (3.7% contre 3.4% attendue 2% au T4 2023). Au vu des derniers chiffres d'inflation, cette publication n'est pas une totale surprise mais les investisseurs se sont alors mis en tête le scénario du pire : celui d'une stagflation avec une croissance en baisse et une inflation qui repartirait à la hausse ou resterait sur des niveaux élevés. De sacrées migraines en perspective pour la Fed qui serait alors face à un dilemme cornélien dans la politique monétaire à suivre. Le marché considère, de son côté, la lutte contre l'inflation comme une priorité et n'anticipe désormais plus qu'une baisse de taux directeur de la Fed d'ici à la fin de l'année bien loin des presque 7 du début d'année.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2024

Classe d'actifs	Performance 2024	Performance sur la semaine
Pétrole	17.0%	0.9%
Actions japonaises (Topix TR)	14.6%	2.3%
OR	13.3%	-2.3%
Euro Stoxx 50 (NR)	11.8%	2.3%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	7.4%	2.7%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	2.4%	3.8%
Crédit HY euro	0.8%	0.2%
Crédit HY Etats-Unis	0.1%	0.7%
Obligations Etat Italie	-0.3%	0.2%
Crédit IG euro	-0.9%	-0.1%
Euro - Livre sterling	-1.3%	-0.6%
Euro - Dollar	-3.1%	0.3%
Obligations Etat Allemagne	-3.6%	-0.4%
Crédit IG Etats-Unis	-3.9%	0.1%
Obligations émergentes (devises locales)	-4.2%	0.4%
Obligations Etat Etats-Unis	-4.5%	-0.3%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON

SAMIR® zone euro



Sources : Auris Gestion, Bloomberg.

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				
Devises	EM				
	Asie Latam				
Matières premières	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
	Pétrole				
	Or				

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Baisses de taux directeurs anticipées par le marché de part et d'autre de l'Atlantique



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