

Le Marché du lundi

06 janvier 2025

ecofi

« America first » : retour sur le millésime 2024

Il y a un an, nous avons la conviction que les banques centrales commenceraient à assouplir leur politique monétaire restrictive, même si nous pensions que les anticipations étaient trop fortes et que, par translation, le niveau des taux à long terme était trop bas. Qu'en a-t-il été réellement ? En ces premiers jours de janvier, que peut-on attendre de cette nouvelle année ?

Le cycle d'assouplissement des banques centrales a débuté en 2024. Ainsi, ce sont plus de 40 institutions dans le monde qui ont initié une détente des conditions monétaires. Parmi les exceptions notables, après des décennies de faible inflation, le Japon se détache nettement. La Banque centrale européenne a, quant à elle, baissé 4 fois ses taux depuis juin (-100 bp), la banque centrale américaine les a baissés 3 fois depuis septembre (-100 bp), dont une baisse de 50 bp lors de la réunion de septembre.

Au final, cela a conduit à une surperformance des actifs risqués, tout particulièrement outre-Atlantique et sur les marchés émergents.

La forte volatilité sur les anticipations de politique monétaire et sur le niveau terminal des taux d'intérêt à court terme a finalement plus impacté les obligations que les actions, en raison de l'éloignement du spectre de la récession, mais également en raison de la résistance à la baisse de l'inflation cœur, de la politique expansionniste de l'administration Biden et de celle attendue par le gouvernement Trump 2.0.

La hausse du taux à 10 ans américain a été de 69 bp en 2024; il s'élève désormais à 4,57%. Celle du taux à 10 ans allemand de 34 bp le porte à 2,37%. La France sous-performe l'Allemagne avec une hausse de 64 bp sur l'année, en raison de la crise politique, soit un spread de 83 bp contre la dette outre-Rhin à 10 ans.

A contrario, la marche en avant des indices boursiers américains n'a pas connu de répit - en dépit d'une alerte sur des débouchements de « *yen carry trade* » cet été - soutenue par une incroyable progression des acteurs de la technologie, les bien nommées « *7 magnifiques* », portés par la révolution IA et dont la contribution à la performance des indices globaux ou domestiques est considérable. L'Europe est à la peine, engluée par les crises politiques, énergétiques, le ralentissement chinois et l'absence de compétitivité soulignée par le rapport Draghi. La décote du marché européen s'est accrue pour atteindre un niveau inégalé. L'effet change a été bénéfique au billet vert, rendant encore plus attractifs les actifs américains. Cette tendance s'est accentuée avec l'élection américaine, phénomène ô combien disruptif, dont l'issue laisse entrevoir un nouvel ordre mondial conflictuel sur le commerce (avec une menace de hausse de tarifs douaniers) et une nouvelle doctrine basée sur la déréglementation et la dérégulation, favorable aux acteurs installés en situation de monopole. Les engagements sur le climat semblent reculer, pénalisant fortement les acteurs de la transition énergétique, probablement de manière excessive: les investissements consentis et les emplois associés devraient servir de force de rappel.

Les performances des marchés indiquent une forme de déni du risque géopolitique à l'exception de l'or, en hausse.

Début 2025, la tendance devrait être similaire avec des points d'appui sur les baisses de taux, l'activisme budgétaire et une éventuelle reprise de la croissance en zone Euro. Ce rebond conjoncturel que personne ou presque n'anticipe pourrait, selon nous, constituer une surprise. C'est en tout cas l'un des vœux que nous formulons pour ce nouveau millésime.

Les équipes d'Ecofi vous souhaitent une belle et heureuse année 2025.



**LA FORTE VOLATILITÉ
SUR LES ANTICIPATIONS
DE POLITIQUE MONÉTAIRE
ET SUR LE NIVEAU TERMINAL
DES TAUX D'INTÉRÊT À COURT
TERME A FINALEMENT PLUS
IMPACTÉ LES OBLIGATIONS
QUE LES ACTIONS [...]**



Olivier Guillou,
Directeur de la gestion

Olivier Guillou
Directeur
de la gestion

