



**LA FRANÇAISE**  
INVESTING TOGETHER

# Le point macro MARS. 2024

Par François RIMEU

Stratégiste La Française Asset Management

Rédigé le 08/03/2024

Des cycles de baisse des taux attendus dès juin sur les marchés.

# La correction obligataire de février sur les parties courtes reste à nuancer avec les chiffres macro-économiques

La correction obligataire s'est poursuivie en février avec des mouvements assez violents des parties courtes de courbe, à la fois en Europe et aux Etats-Unis. La raison ? dans les deux zones des chiffres d'inflation sortis au-dessus des attentes et des banquiers centraux qui en profitent pour réaffirmer de manière un peu plus vocale leur non empressement à baisser les taux.

Parallèlement à ça, les chiffres macroéconomiques ont eu plutôt tendance à rassurer les investisseurs, ce qui explique aussi en partie le courage de nos banquiers centraux le mois dernier. On peut citer dans le désordre les créations d'emplois américaines à 353.000 contre 185.000 attendu en février ou encore des PMI manufacturiers qui confirment leur redressement un peu partout dans le monde, y compris en zone euro (hors Allemagne jusqu'ici).

Il faut toutefois noter plusieurs choses à propos de cette correction obligataire :

- Le scénario envisagé par les swaps d'inflation est toujours le même : il n'y a pas (ou très peu) de risque inflationniste à moyen / long terme. Le swap d'inflation Euro à 10 ans est actuellement à 2.18% et 2.47% aux Etats-Unis. C'est plus élevé qu'avant Covid, mais assez proche des années 2010-2015 et cohérent avec la cible des banques centrales. Les banques centrales sont aujourd'hui toujours vues comme crédibles par les marchés.
- Les parties longues de courbe sont restées très sages avec une volatilité qui,

si elle est toujours historiquement très élevée, semble toujours orientée à la baisse. Cette faible réaction semble logique au regard d'un scénario inflationniste toujours bénin pour les marchés.

• Enfin, les actifs risqués se sont très bien comportés à la surprise de beaucoup d'intervenants. Là encore cela semble pourtant cohérent étant donné le calme relatif des parties longues de courbe (nominales et réelles).

Les marchés anticipent maintenant des cycles de baisse de taux qui ne commencent qu'en juin, ce qui est en ligne avec ce que les banques centrales communiquent. Hormis de fortes surprises sur l'inflation, cela ne devrait pas beaucoup évoluer avant fin mai et permettre à la volatilité de continuer sa lente décréue.

Les marchés actions vivent de leur côté leur meilleure vie, avec des gains significatifs lors du mois écoulé. A noter le réveil des actions chinoises (+8.55% pour le MSCI China) et la très bonne tenue des petites capitalisations américaines (+5.52% pour le Russell 2000) alors que les secteurs liés aux matières premières continuent de sous performer assez largement les indices. La saison des résultats, solide aux Etats-Unis, a contribué à soutenir les valorisations.

## PMI manufacturier monde au dessus de 50 pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis Août 2022



Sources : Bloomberg, données au 29/02/2024

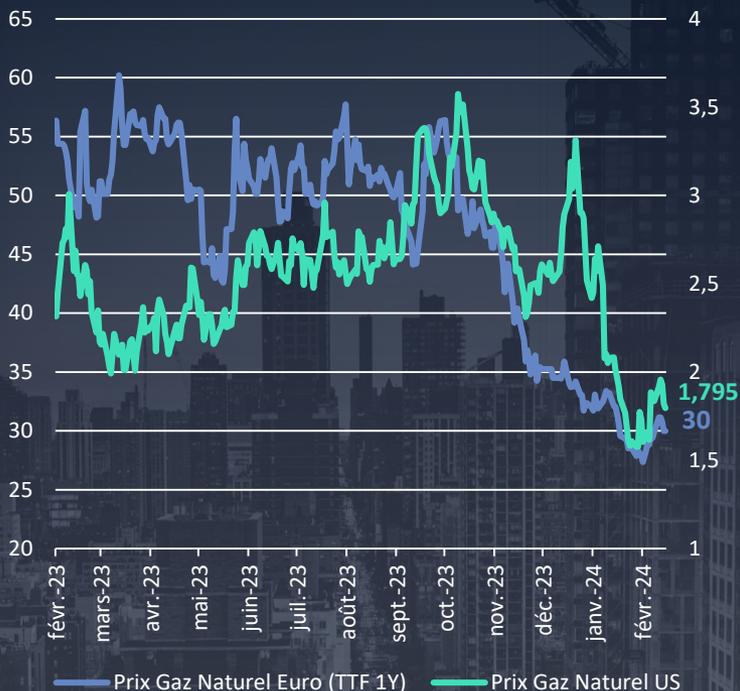
## Evolution Vol implicite 10Y US et Euro



Sources : Bloomberg, données au 08/03/2023



## Evolution du prix du gaz en Europe et aux Etats-Unis



Sources : Bloomberg, données au 08/03/2024

“

Nos Convictions : l'activité manufacturière devrait poursuivre son rebond et entrainer graduellement des révisions haussières des perspectives de croissance

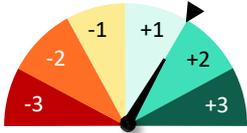
”

## Economie mondiale : Les banques, les prix du gaz et nos perspectives

Les banques ont aussi contribué à soutenir les actifs risqués. Le spectre d'une nouvelle crise bancaire avait en effet ressurgi le mois dernier, à la fois en Europe (Deutsche Pfandbriefbank, DPB) et outre atlantique (New York Community Bancorp, NYCB) en raison d'une exposition trop forte à l'immobilier commercial américain. **Pas de contagion jusqu'ici** et des histoires qui semblent se régler tranquillement avec un groupe d'investisseurs renommés au chevet de NYCB (dont Mnuchin, ancien secrétaire de Trésor) et des résultats rassurants pour DPB.

Les prix du gaz ont de leur côté fortement chuté en février en raison des températures extrêmement douces, entrainant une baisse de la demande. Depuis six mois, la baisse est vertigineuse et pourrait se poursuivre à moyen terme. L'Europe devrait en effet pouvoir augmenter ses échanges de gaz avec ses partenaires (Qatar, EAU, Mexique, Etats-Unis) de 30 % par an à partir de 2025, grâce aux investissements décidés suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. **Cette baisse du prix du gaz aura logiquement des effets sur les prix des engrais et donc des matières premières agricoles dans les mois et trimestres à venir.**

Nos convictions restent globalement les mêmes que le mois dernier : l'activité manufacturière va poursuivre son rebond et entrainer graduellement des révisions haussières des perspectives de croissance (Europe, EM hors Chine). Cela devrait être bénéfique aux marchés actions et permettre à certains secteurs d'inverser une dynamique très négative depuis 18 mois (S&M caps, industriels.). Les taux devraient être orientés légèrement à la baisse avec une volatilité elle aussi en baisse, et ce, tant que les marchés ne changent pas de scénario d'inflation à long terme où que les banquiers centraux ne modifient drastiquement leur discours (revue à la hausse du taux neutre par exemple).

Actifs	Perspectives LFAM	Vision Stratégique
<b>Actions</b>		La vision à moyen terme ne change pas : les révisions à la hausse des perspectives de croissance devraient être favorables aux marchés actions et en particulier ceux qui ont beaucoup souffert depuis 18 mois.
<b>Crédit</b>		Le crédit reste globalement assez cher avec des spreads serrés. Cela étant, les fondamentaux restent bons et l'appétit des investisseurs pour le rendement toujours aussi fort. Dans un environnement de croissance porteur, nous ne voyons pas de raisons pour des écarts significatifs.
<b>Taux</b>		Le repricing des parties courtes de courbe étant derrière nous, nous passons un peu plus positifs sur la durée, avec une préférence pour la zone Euro et les taux réels. Nous conservons aussi un avis positif sur les spreads périphériques.

## Perspectives pour les mois de mars et avril

Nous restons globalement positifs sur les actifs risqués malgré le parcours récent. Le positionnement des investisseurs augmente, mais il n'est pas encore extrême, ce qui devrait amener encore des flux positifs en face de chiffres de croissance qui devraient poursuivre leur amélioration.

La Française Asset Management, société de gestion agréée par l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) sous le n°GP 97-076 le 1er juillet 1997. La Française AM Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n°18673 ([www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr)) et enregistrée à l'ORIAS ([www.oriass.fr](http://www.oriass.fr)) sous le n°13007808 le 4 novembre 2016.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.

Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr), Autorité des Marchés Financiers (AMF) [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org).

## AGENDA

9 mars

BOJ

12 mars

Inflation US

05-15 mars

Congrès  
en Chine

20 mars

FED

03 avril

Inflation  
Euro