

# REVUE MENSUELLE

## MACRO

Les chiffres récents suggèrent que l'objectif d'une inflation à 2% reste hors de portée pour les banques centrales, alors que la hausse des prix demeure soutenue par la vigueur des services et du marché du travail. En zone euro, les indices provisoires des directeurs d'achat pour février ont souligné la persistance de prix élevés – notamment dans les services –, tandis que la confiance des consommateurs atteignait son plus haut niveau depuis un an. L'amélioration des indicateurs depuis le début de l'année devrait inciter la BCE à continuer à relever les taux de dépôt.

Aux Etats-Unis, le compte rendu du Comité de politique monétaire de la Fed, qui s'est tenu en début de mois, a également accentué la persistance de pressions dans les services, mentionnant « l'inflation » en avant et « la récession » seulement quelques fois.

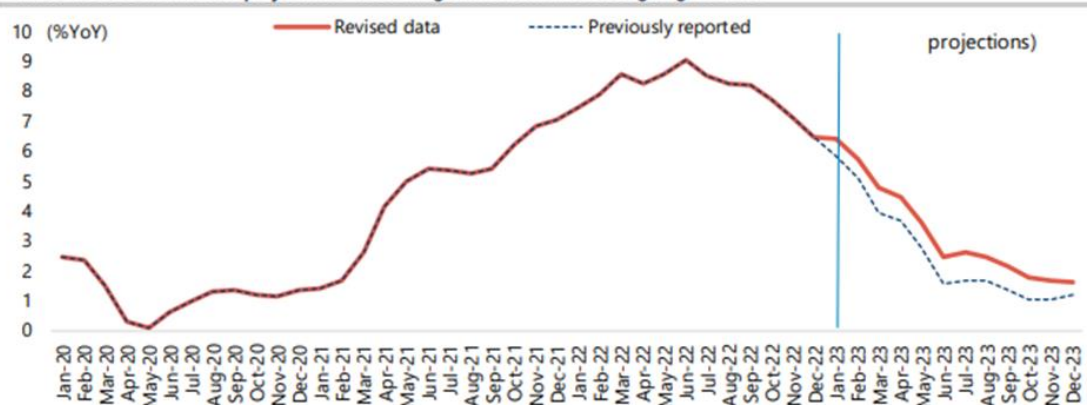
La semaine dernière, Goldman Sachs estime que le S&P500 pourrait terminer l'année à 4'300 (7.5% de hausse par rapport aux niveaux actuels) en cas d'atterrissage en douceur de l'économie, mais à contrario valorise l'indice à 3'150 en cas de rentrée en récession forte (20% de baisse).

## LES SCÉNARIOS

### NOTRE SCÉNARIO PRINCIPAL, RÉCESSION

- L'inflation des consommateurs américains reste « collante » et ne baisse pas selon les prévisions des marchés actions. Les dépenses de consommation des ménages (PCE) ont augmenté de 4,7% en rythme annuel (une hausse bien supérieure aux attentes)
- L'inflation européenne de février montre aussi les signes de résistance
- Les marchés revoient à la hausse la trajectoire des taux de la Fed (voir graphique)
- Les banques centrales resteront « plus haut pour plus longtemps »
- Historiquement, une hausse des taux aussi brusque est toujours suivie d'une récession
- Les PMI manufacturier restent en contraction depuis octobre 2022
- L'enquête auprès des directeurs d'achat a montré que le climat des affaires restait dégradé dans les secteurs à forte consommation d'énergie tels que les produits chimiques et les plastiques, ainsi que dans les ressources de base

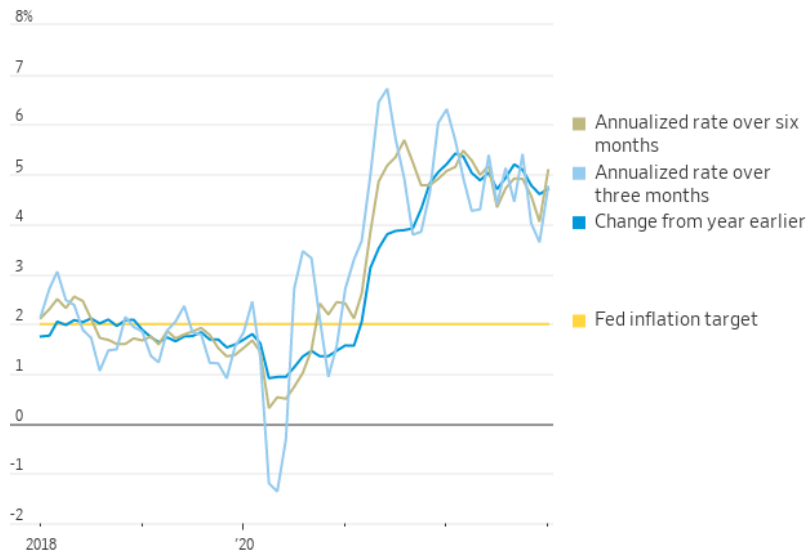
Exhibit 4: US CPI inflation projections assuming 0.1% MoM increase going forward



Source: Bureau of Labor Statistics, Jefferies

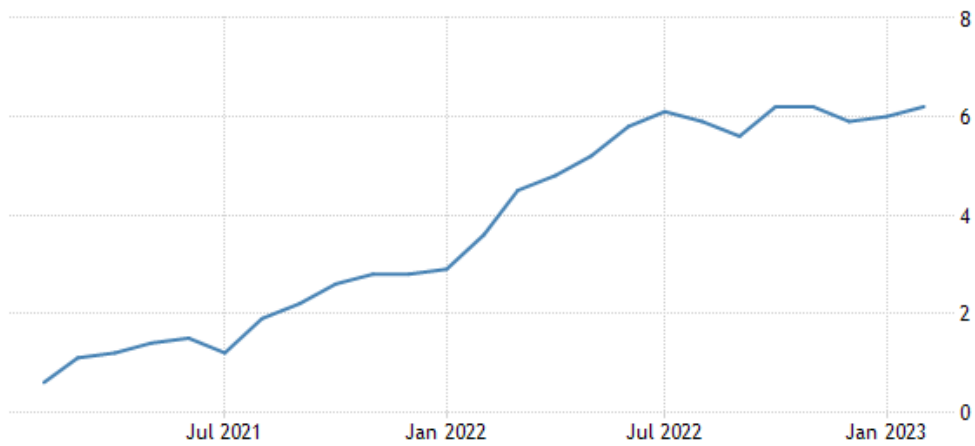
## Inflation PCE aux États-Unis

**Core personal-consumption-expenditures price index**



Note: Core excludes food and energy items  
Source: Commerce Department

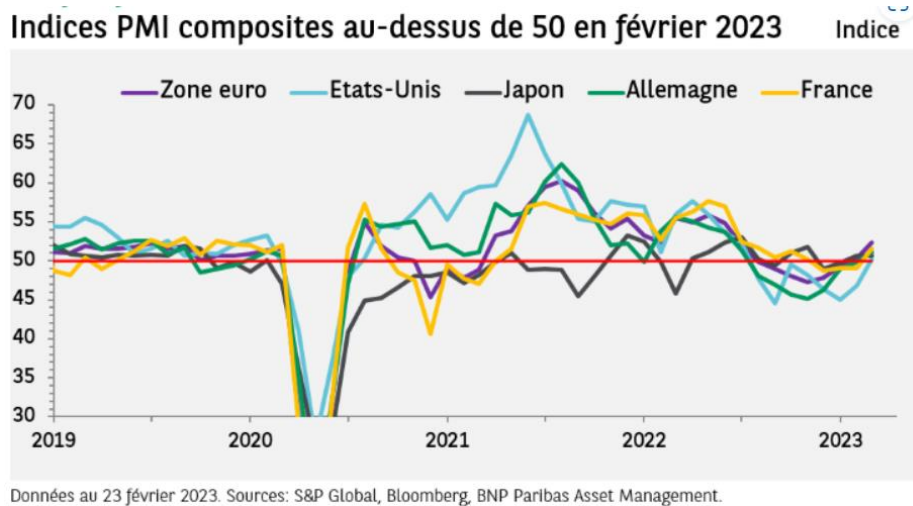
## Inflation française Y/Y



TRADINGECONOMICS.COM | INSEE, FRANCE

## NOTRE SCÉNARIO SECONDAIRE, ATERRISSAGE EN DOUCEUR

- Grâce au recul des prix de l'énergie et à l'amélioration de la confiance liée à la réouverture de la Chine, les PMI composites de S&P Global pour la zone euro se sont redressés en janvier. L'amélioration est particulièrement sensible dans les services
- La confiance des entreprises et des consommateurs européens s'améliore
- Le mouvement des perspectives bénéficiaires semble commencer à s'inverser, ce qui peut être interprété comme le signe que les analystes ne prévoient pas une récession



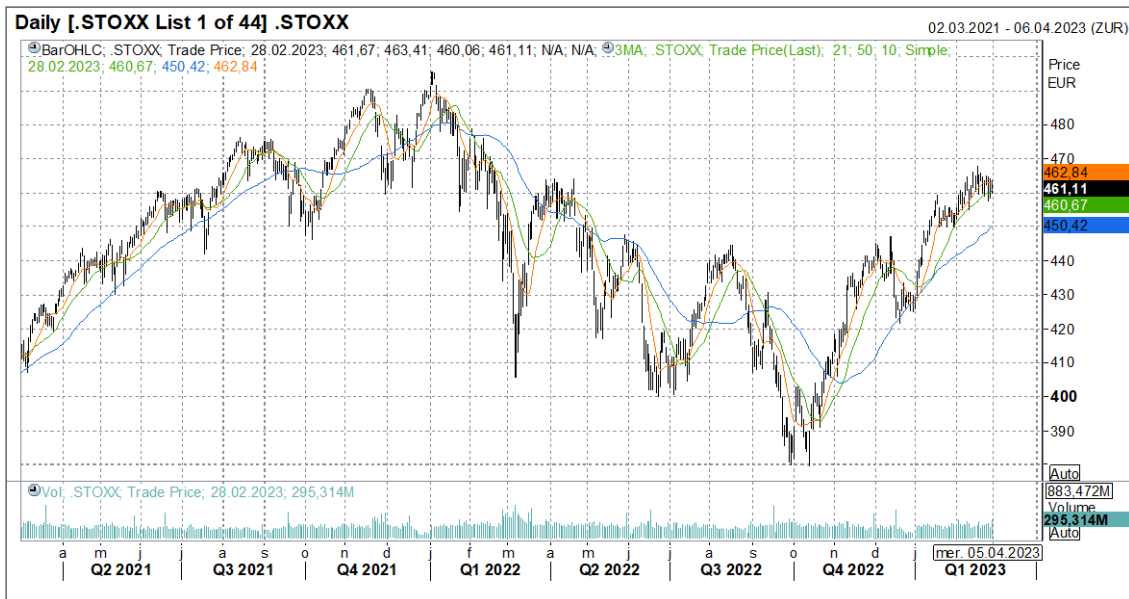
## PERSPECTIVES

Nous estimons que l'inflation finira par reculer mais moins vite que prévu, comme nous le disons depuis quelques mois. L'impact sera important car les banques centrales maintiendront leur politique « plus haut et plus longtemps ». Notre scénario de base est que cette politique et la rapide remonté des taux en 10 mois se traduira probablement par un impact dans l'économie ce que les marchés actions n'anticipent pas pour le moment. C'est pourquoi nous restons « neutre » dans notre positionnement action en surveillant prudemment les résultats de la politique des banques centrales.

# MARCHÉS ACTIONS

Après le mois euphorique de janvier, les marchés boursiers ont manqué de dynamisme et se sont stabilisés. L'Europe confirme sa bonne tenue face aux autres régions et résiste plus que les autres marchés grâce aux meilleurs résultats des sociétés ainsi que des bons indicateurs PMI comme expliqué plus haut. CAC40 +2.70%, Stoxx600 +1.77%, DAX +1.21%. Seul SMI baisse de 0.92%. En revanche, les États-Unis ont eu un mauvais mois de février car les chiffres macroéconomiques étaient décevants pour les investisseurs. S&P500 -3.62%, Nasdaq -3.05% et le Dow Jones -4.21% qui a même une performance négative depuis le début de l'année (-1.48%) marqué par la rotation sectorielle (In Technology, Out Energy). La Chine a aussi marqué le pas durant ce mois avec Hang Seng à -10.36% et Shenzhen à -3.08% suite aux prises des bénéficiers.

Stoxx600 2Y

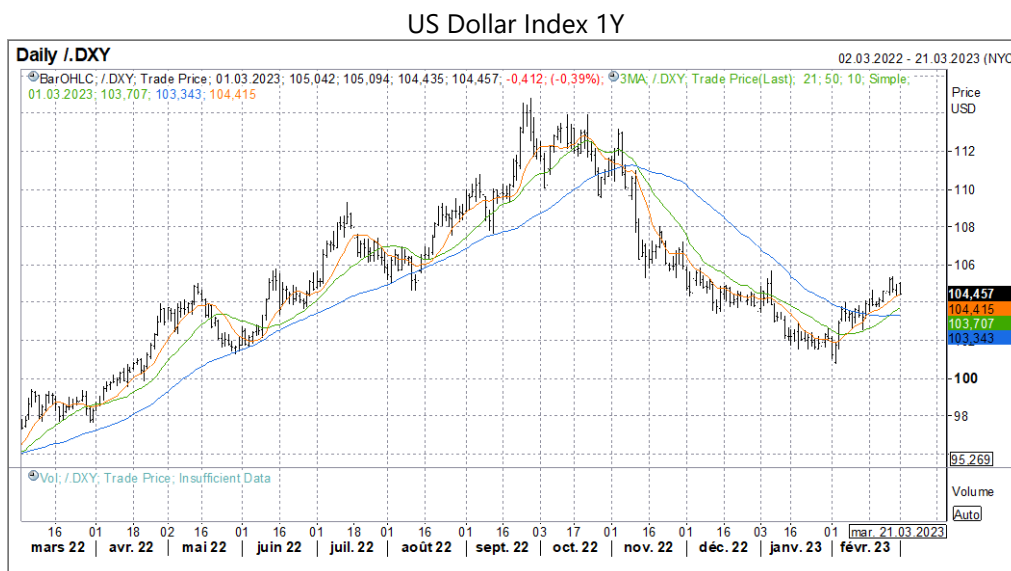


Nasdaq 100 2Y

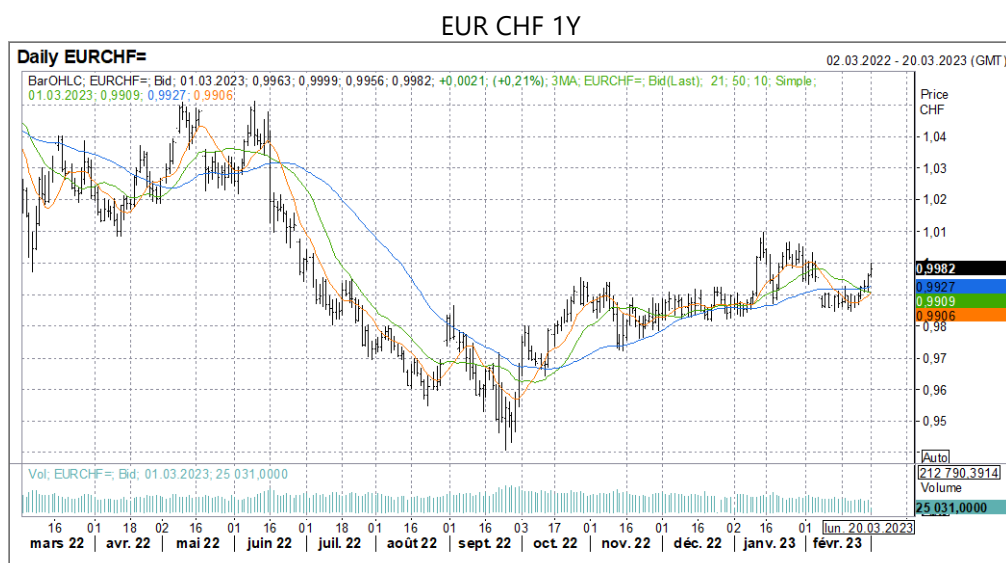


## MARCHÉ DES CHANGES

Le dollar a augmenté de près de 4 % par rapport à ses récents points bas et se situe à un niveau proche de son plus haut niveau depuis 7 semaines par rapport à un panier d'autres grandes devises, en raison de la nécessité pour la Fed de relever les taux plus haut. La monnaie américaine reste inférieure d'environ 8 % du sommet qu'elle a atteint l'année dernière. En raison du rôle central du dollar dans le système financier mondial, ses fluctuations ont des répercussions étendues. Un dollar plus fort tend à resserrer les conditions financières mondiales tout en diminuant l'appétit pour la prise de risque et en affaiblissant le commerce mondial, a déclaré la Banque des règlements internationaux dans un rapport en novembre.



Depuis octobre 2022 la paire Euro/Franc suisse est dans un range autour de 0.99. Après avoir atteint un plus bas historique à 0,9407 en septembre, la paire a créé une formation ascendante. L'EUR/CHF a atteint un sommet à 1.0097 en janvier. Ces niveaux pourraient continuer à offrir une résistance car beaucoup de bonne information sont dans le prix. En revanche une dégradation dans les marchés pourrait soutenir le niveau de 0.97 à nouveau.

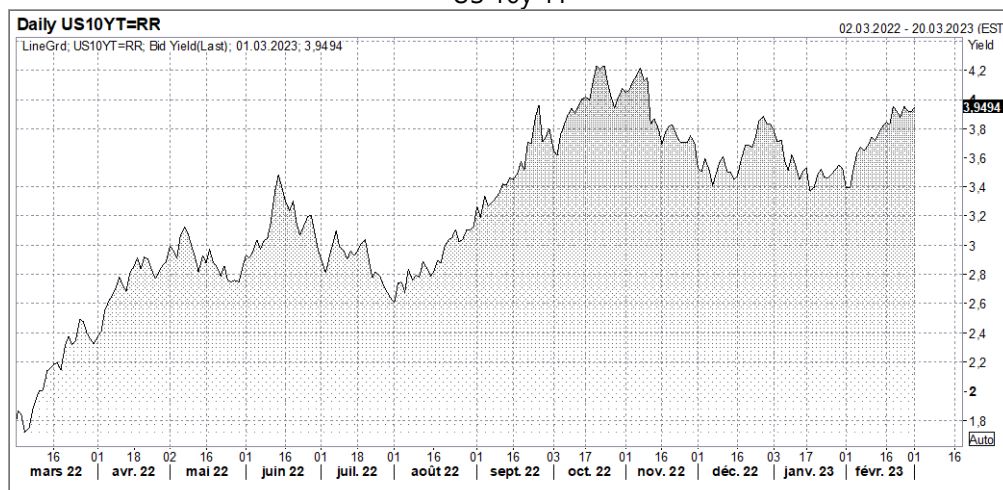


## MARCHÉ OBLIGATAIRE

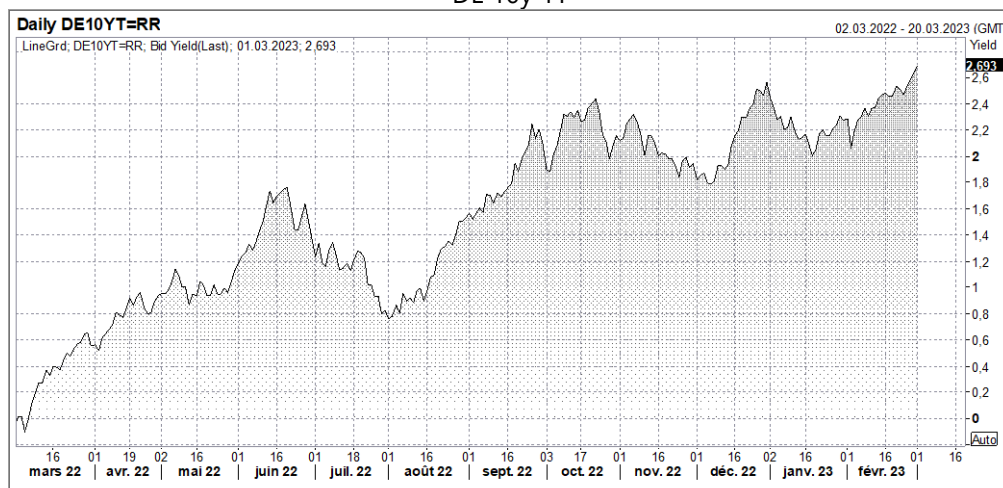
Les taux rebondissent en février. Durant le mois, les investisseurs ont été surpris aux Etats-Unis par la vigueur du marché du travail, la résistance de l'activité économique au regard des indicateurs PMI de février et l'accélération inattendue de l'indice des prix PCE en janvier, mesure privilégiée de l'inflation par la Réserve fédérale américaine (Fed). Aux Etats-Unis, les traders évaluent à 23% la probabilité d'un relèvement des taux de la Fed de 50 points de base en mars et ils attendent le pic des taux à 5.41% en septembre. BofA Global Research, pour sa part, voit ce taux culminer à près de 6%, contre 4.50%-4.75% actuellement.

En Europe, les données sur l'inflation publiées en fin de mois de février en France et en Espagne ont également montré une accélération inattendue en février, à respectivement 7.2% et 6.1% sur un an, entraînant une révision à la hausse des anticipations sur les taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE). Les marchés tablent désormais sur une augmentation des taux de la BCE de 150 points de base supplémentaires d'ici la fin de l'année, ce qui porterait le taux de dépôt à 4%.

US 10y 1Y



DE 10y 1Y



# MATIÈRES PREMIÈRES

Il est intéressant de souligner une corrélation entre l'or et le marché des actions. Ou devrait-on dire le lien de causalité avec les taux d'intérêt US. Depuis mi-octobre, le prix du métal jaune a progressé d'environ 18% qui égale convenablement avec la performance des actions. Ceci est à mettre sur le compte des anticipations des taux de la part des investisseurs. En revanche, depuis le début du mois de février le taux 10 ans américain est passé de 3.40% à 3.90% ce qui a eu pour effet une baisse de l'once d'or de 7% durant le mois (regarder aussi le graphique page 6, taux US 10 ans).

Gold 2Y



Brent 2Y





## DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, réglementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.