

UNE NOUVELLE SEMAINE SUR LES MARCHÉS

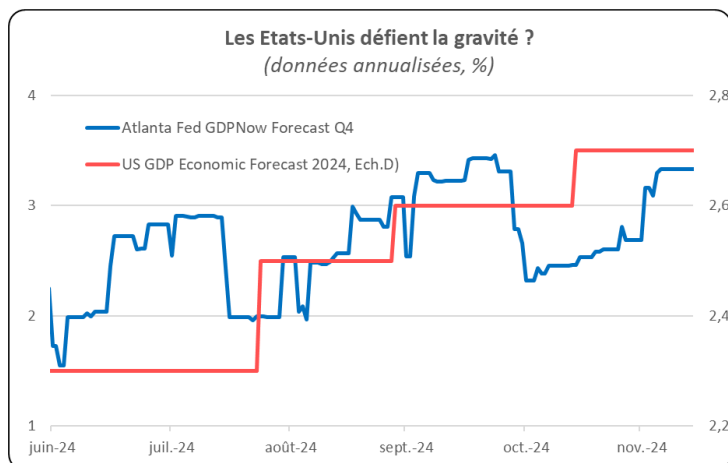
La lettre hebdomadaire d'Apicil AM du 16 décembre 2024

L'essentiel de l'info

- ☀️ **Défilé de banquiers centraux pour clore l'année 2024.**
- ☀️ **François Bayrou tient sa revanche et gouvernera une France divisée.**
- ☀️ **La banque centrale européenne détend ses conditions monétaires et s'affiche soucieuse de la situation économique, mais confiante sur la trajectoire inflationniste.**
- ☀️ **L'Allemagne s'apprête à voir tomber la coalition d'Olaf Scholz. Prochain épisode en février 2025.**

Le graphique de la semaine

L'économie américaine a une nouvelle fois défié le consensus cette année. Forte d'une consommation et d'investissements au rendez-vous, la croissance tient bon. Le consommateur américain a profité de trillions de dollars déployés pendant le Covid. L'épargne continue d'être créusée. Les ménages les plus aisés ont récemment contribué davantage aux dépenses discrétionnaires, selon certains signaux. Les enquêtes PMI publiées ce lundi (attendues en expansion) offriront un dernier aperçu de la croissance du T4 à venir, une dernière perle à ajouter pour compléter l'année 2024. L'indicateur GDP Now, qui agrège les données disponibles, pointe vers une croissance annualisée de 3,3 % pour le quatrième trimestre !



Sources : Bloomberg, Apicil AM, au 13/12/2024

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Les **préoccupations politiques** ont pris le relais en 2024 dans l'esprit des investisseurs, volant ainsi la vedette au triptyque banques centrales-inflation-croissance. Pourtant, en cette fin d'année, c'est le retour du trio vedette (gagnant ?).

Pas moins de **quatre banques centrales d'importance ont baissé leurs taux** ces derniers jours, avec une mention spéciale pour la **Banque du Canada et la Banque nationale suisse** qui ont ramené leurs principaux taux directeurs 50 bps plus bas. Fin novembre, la **Corée du Sud** les a également réduits pour la deuxième fois consécutive, ce qui est rare dans cette région du monde, anticipant le « choc Trump » à venir.

Comme attendu, la **BCE a procédé à une baisse de 25 pbs** de ses taux, pour la quatrième fois cette année. Sans surprise, Mme Lagarde a rappelé que l'institution **resterait « data-dependent »** du fait des fortes incertitudes politiques, tant domestiques que liées à la « guerre commerciale » avec les Etats-Unis. Des chocs qui pourraient être de nature à fortement affecter leurs projections. **Retirant de son communiqué la nécessité de conserver une politique monétaire restrictive**, la BCE envoie un signal fort quant à la situation économique. À ce titre, **les prévisions de croissance ont été revues à la baisse pour 2025 et 2026 à respectivement 0.7% et 1.1%**.

Lors de la conférence de presse, Mme Lagarde est apparue prudente mais confiante. L'inflation poursuivra sa décrue vers la cible, soulignant que **les salaires, les profits et la productivité des entreprises sont sur la bonne voie**. Nous retiendrons également que l'ensemble des membres étaient favorables à une baisse d'un cran, **effaçant les doutes quant à un « jumbo cut » de 50 bps**. Sur le déploiement des outils monétaires non conventionnels, à une question de l'assemblée concernant la résilience de l'OAT face à la chute du gouvernement Barnier, la présidente a rappelé que l'utilisation du TIP n'était pas adaptée, mais que **la BCE se réservait le soin de décider la répartition de son enveloppe PEPP**. Les réinvestissements doivent, comme convenu, cesser en 2024. Cela réduira le bilan de l'institution de 7,5 Md€ par mois. Nous avons observé une accélération des « spreads » à cette occasion. Les taux italiens se sont envolés de 16 bps ce jour-là. **Concernant le fameux « taux neutre » (taux d'équilibre ciblé), la BCE ne semble s'être arrêtée sur aucun niveau**, ce qui a valu une nouvelle accélération des taux d'emprunts.

De l'autre côté de l'Atlantique, mercredi, la **Réserve fédérale devrait se prononcer sur une troisième baisse -0.25%** de ses Fed-Funds. L'économie américaine a une nouvelle fois défié le consensus cette année (cf. graphique de la semaine).

Les chiffres tant attendus de l'inflation CPI de novembre aux États-Unis auront finalement apporté peu de surprises, ressortant en ligne avec les attentes tant **pour l'indice global (+2,7% en glissement annuel vs +2,6% en octobre) que pour la partie sous-jacente (+3,3% comme en octobre)**. En zoomant sur les différents composants, nous retrouvons cette logique forte d'un consommateur enclin à dépenser, **en particulier les personnes à revenu élevé** (tarifs aériens et prix de l'hébergement hors domicile en hausse). L'inflation globale rebondit principalement à cause **d'un effet de base sur l'énergie**. Enfin, la **hausse du prix des véhicules** est attribuable à la demande de remplacement à la suite des ouragans qui ont frappé les Carolines, la Géorgie et la Floride.

En France, la **nomination de François Bayrou** au poste de Premier ministre, figure de longue date dans le paysage politique français, une semaine après la chute du gouvernement Barnier, n'a pas suffi à faire baisser la température. En effet, **l'agence Moody's a annoncé une dégradation** (hors calendrier) d'un cran de la note souveraine française à Aa3 (équivalent à AA-, soit le même « rating » que Fitch et S&P), considérant que la situation et la fragmentation politique contribueront à l'affaiblissement des finances publiques.

En Allemagne, un vent de changement souffle sur Berlin. Le gouvernement d'Olaf Scholz, affaibli par de profonds désaccords entre ses partenaires de coalition, est au bord de la rupture. Aujourd'hui, **le Bundestag s'apprête à voter une motion de censure** qui scellera le sort de cette alliance. Le président fédéral devra acter la dissolution du Parlement et convoquer des élections législatives anticipées, prévues le 23 février.

Le couple franco-allemand est pour le moment dans la tourmente politique. À cet égard, les données PMI publiées ce matin (le duo représentant 40 % du chiffre de la zone euro), sont toujours déprimées. L'indice Manufacturier allemand s'établit à 42,5, tandis que celui de la France affiche un score encore plus bas, à 41,9.



Sources : Bestimage

PERFORMANCES* DES MARCHÉS AU VENDREDI 13 DECEMBRE

Classe d'actifs	Performances sur la semaine
Pétrole	6,1%
Euro - Yen	1,8%
Actions Japon (Topix)	0,7%
OR	0,6%
Euro - Livre sterling	0,4%
Crédit High Yield euro	0,3%
Actions émergentes	0,3%
Euro Stoxx 50	-0,2%
Obligations émergentes (devises locales)	-0,2%
CAC 40	-0,2%
Crédit High Yield Etats-Unis	-0,4%
Crédit Investment Grade euro	-0,5%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	-0,6%
Euro - Dollar	-0,6%
Obligations long terme ans Allemagne	-0,9%
Obligations long terme Espagne	-1,0%
Obligations long terme Italie	-1,1%
Obligations long terme Etats-Unis	-1,6%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	-1,8%
Obligations long terme France	-3,0%

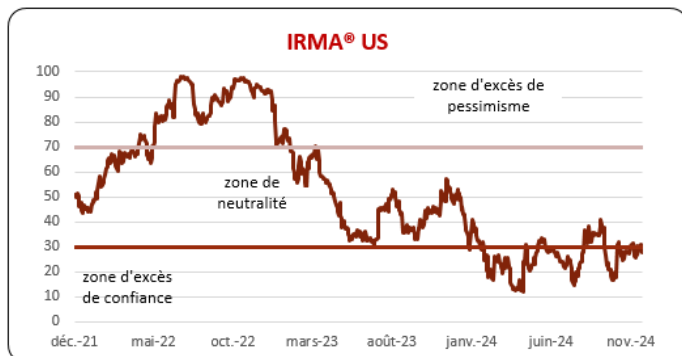
* Performances dividendes/coupons réinvestis

Classe d'actifs	Performances sur l'année
Actions Etats-Unis (S&P 500)	28,6%
OR	28,4%
Actions Japon (Topix)	18,6%
Euro Stoxx 50	12,6%
Actions émergentes	10,5%
Crédit High Yield Etats-Unis	8,5%
Crédit High Yield euro	6,8%
Obligations long terme Italie	6,6%
Crédit Investment Grade euro	4,5%
Obligations long terme Espagne	4,0%
Euro - Yen	3,6%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	2,5%
Pétrole	1,9%
CAC 40	1,3%
Obligations long terme Allemagne	0,8%
Obligations long terme Etats-Unis	0,3%
Obligations long terme France	-0,5%
Obligations émergentes (devises locales)	-0,8%
Euro - Livre sterling	-4,0%
Euro - Dollar	-4,9%

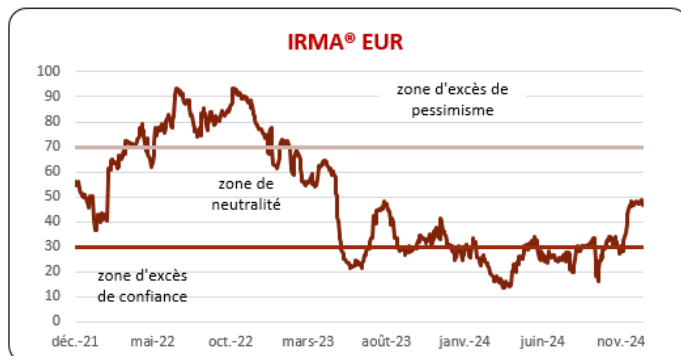
Source : Bloomberg, données arrêtées au 13/12/2024

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE DE MARCHÉ (IRMA)[®]

ENVIRONNEMENT DE RISQUE NEUTRE AUX US



ENVIRONNEMENT DE RISQUE NEUTRE EN ZONE EURO



Sources : Bloomberg, Apicil AM au 16 décembre 2024. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 13 décembre 2024.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement, en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.