

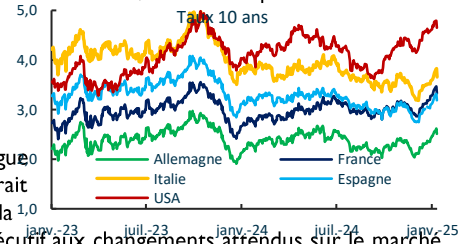


Edit'hebdo

LES MARCHES DE TAUX ...DES CERTITUDES AUX DOUTES

L'inflation se délitait, les banquiers centraux étaient en ordre de bataille pour redéployer leurs outils en faveur d'une détente de leur politique monétaire. Depuis quelques semaines ce pitch consensuel semble déjà obsolète. Les taux long terme se sont redressés et plus particulièrement dans les pays où la dette publique pose question. Au Royaume Uni, par exemple, des doutes émergent quant à la capacité des autorités à contenir le dérapage des finances publiques alors que les pressions inflationnistes persistent. La présentation du premier budget travailliste ainsi que les 300 Mds£ d'émission de dette nécessaire en 2025 ont ébranlé les investisseurs. L'inflation persistante Outre Manche n'est pas non plus pour libérer une marge de manœuvre de la BoE en matière de détente monétaire. Après deux baisses de 25 points, le taux de référence de la banque centrale à 4,75% laisse à présent dans un tel contexte moins de marge de manœuvre. Ni la Banque centrale, ni la livre ne peuvent soutenir un éventuel mouvement baissier. D'une part comme toutes ses consœurs, la BoE réduit sa détention de Gilts. D'autre part, les inquiétudes sur la santé économique du Royaume Uni font tanguer la livre. Cette dernière a perdu près de 7% de sa valeur contre dollar depuis octobre dernier.

L'Union Européenne n'est pas exemptée des tensions constatées sur la partie longue des taux d'intérêt. Alors que l'inflation poursuit son mouvement de détente qui devrait confirmer le cycle des taux de la BCE sur sa trajectoire baissière, la partie longue de la courbe a interrompu le mouvement baissier entamé au printemps. Le rebond consécutif aux changements attendus sur le marché américain, qui reste directeur pour le reste du monde, en constitue probablement un premier élément. Le second tient à une demande de financement et de refinancement qui restera soutenue en 2025... Plus de 1250 Mds€ dont près de 350 Mds€ pour la France selon des estimations de Natixis. Ce flottement de début d'année pourrait néanmoins se calmer au cours des prochaines semaines. En effet, dans une conjoncture peu avenante en zone euro, une inflation qui poursuit son ajustement baissier, la BCE peut encore ajuster ses taux d'intervention. Et si, dans ce mouvement, l'euro s'affaiblit un peu plus, ce ne pourra être que pour mieux accompagner une reprise qui a clairement besoin de carburant pour redémarrer. Sans la poursuite de ce cycle indépendant, la zone pourrait passer un peu plus sous la dépendance d'un partenaire Outre Atlantique qui ne lui en demandait pas tant...



LA CONJONCTURE



USA

- **Les PME toujours confiante** dans la nouvelle administration Trump. Indice en hausse de près de 14 pts depuis août 2024
- **Les créations d'emplois toujours soutenues**, + 223 000 dans le privé en janvier hors des attentes.
- **Le salaire horaire** dans le privé gagne encore 0,3% en janvier, soit 3,9% sur un an et 4,1% dans l'industrie.

ZONE EURO

- **Les PMI** de déc, résultat de l'enquête sur l'activité se relèvent, 49,6 sur le composite. Il reste fragile dans l'industrie, 45,1.
- **Les PMI allemands** toujours sous la barre du redressement, à 48 sur le composite.
- **Le PMI en France** à 47,5 reste plombé par le secteur manufacturier 41,9.

CHINE

- L'excédent commercial de la Chine flirte avec les 1000 Mds \$ en 2024

	10/01/2025	03/12/2024	01/01/2024
\$/€	1,03	1,05	1,09
Brent \$	79	73,4	83,04
Bond 10 ans	4,8	4,6	3,88
OAT 10 ans	3,4	3,3	3,07
Or Once \$	2706,2	2665,4	1903,2

LES MARCHÉS DE TAUX

Les surprises pourraient bien émerger des marchés de taux.

LE MARCHÉ DES ACTIONS

La traditionnelle question de la (sur/sous) valorisation des marchés revient en début d'année.

	10/01/2025	Variation semaine	Depuis 27/12/2024
S&P 500	5909,6	0,2	-1,7
Nasdaq	19494,8	0,5	-2,1
Euro 50	4998,1	1,5	2,7
CAC 40	7461,7	1,5	2,3
Nikkei	39894,5	1,2	0,5
MSCI EM	68014,4	-0,5	11,8

CHANGEMENT DE CAP POUR LES ÉMERGENTS

Le début d'année est traditionnellement un moment propice pour les émissions obligataires souveraines. 2025 n'a pas dérogé à cette tradition malgré des tensions sur les taux d'intérêt. L'incertitude qui plane sur les premières décisions de Mr Trump a peut-être aussi dopé les initiatives précoces. Si les besoins de financement restent globalement élevés partout dans le monde, ils sont aussi beaucoup plus coûteux dans **les pays émergents**. Depuis 2 ans déjà, au-delà de la hausse de leurs besoins, ils doivent supporter la hausse des coûts de financement. Subissant un resserrement monétaire en réponse aux pressions inflationnistes que très peu d'entre ont pu éviter, ils ont aussi souvent souffert de la dépréciation de leur monnaie locale, 10% en moyenne sur la zone depuis la victoire du nouveau Président américain. Ces inflexions rendent ainsi plus onéreux les financements en devises fortes. Malgré ce contexte moins favorable, plusieurs pays ont émis du papier souverain dès les premiers jours de 2025.

Ainsi **en Amérique latine**, le Mexique, très directement visé par les ambitions du nouveau président américain en matière de taxes douanières, a placé 8,5 Mds \$ sur 3 échéances longues et des rendements dépassant de 170 à 255 points celui des émissions souveraines américaines. La menace de tensions à venir avec son principal partenaire commercial a conduit les autorités à précipiter ces émissions. Le Chili a fait de même avec un peu moins de 2 Mds \$. **L'Arabie Saoudite** a reconstitué une belle ligne de 12 Mds \$ avec des spreads allant de 85 à 110 points de base selon les échéances.

Les pays d'Europe de l'Est sont aussi revenus précocement se financer sur les places internationales et plus souvent en euros. La Pologne, la Hongrie et la Slovénie ont sollicité les marchés. Pour certains, la prime de risque pays a dépassé 200 points, 235 sur une ligne à 15 ans sur la Hongrie. Pour une demande de 3 Mds €, la Pologne a engrangé deux fois ce montant sur son carnet d'ordres. Cet activisme sur les marchés tient à la nouvelle volonté affichée des pays émergents de diversifier leurs sources de financements. Les efforts accomplis en matière de gouvernance, d'indépendance des autorités monétaires leur ouvrent les portes d'un univers de financement plus large et parfois moins coûteux que sur leur propre marché domestique... abstraction faite du risque de change. Ce dernier peut constituer un frein pour ce type d'endettement mais il est aussi de nature à maintenir une politique monétaire adaptée aux contraintes de relative stabilité de leur monnaie. Cette offre est aussi attractive pour les investisseurs dans la mesure où elle leur donne accès à une diversification au sein d'un univers plus vaste que celui des seuls pays avancés. Cet élargissement n'est néanmoins pas sans risque et la volatilité y est plus aigüe. Le changement de cap des émergents en ce début d'année semble convenir à des investisseurs qui recherchent un rendement différencié sur des actifs qui pourraient néanmoins ne pas être de tout repos en 2025.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution
Actions			Taux zone euro			Autres actifs		
Zone Euro	<input type="range"/>	↔	Financières sub. (hors AT1)	<input type="range"/>	↔	Performance absolue	<input type="range"/>	↔
Etats-Unis	<input type="range"/>	↔	High Yield EUR	<input type="range"/>	↔	Monétaire	<input type="range"/>	↔
Japon	<input type="range"/>	↔	Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	↔	Or & métaux précieux	<input type="range"/>	↔
Marchés émergents	<input type="range"/>	↔	Taux reste du monde					
			Dette émergente	<input type="range"/>	↔			
			High Yield USD	<input type="range"/>	↔			
			Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	↔			

janvier 2024

Document à caractère publicitaire non contractuel.

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 PARIS Cedex 12 - 552091795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.