

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

11/03/2024



La synthèse

Les records atteints sur les marchés boursiers sont encore et toujours dominés par l'impulsion des indices américains. Ces derniers restent portés par des performances économiques et une désinflation qui, bien que moins agressive qu'attendue, soutiennent néanmoins les espoirs de baisse des taux. Marchés directeurs, les indices américains portent les autres places boursières ...avec quelques écarts notoires néanmoins.



La conjoncture

USA

- **Nouveau creusement du déficit commercial** : 67,7 Mds\$ en janv. versus 64,2 Mds en déc 2023, à l'image d'une dynamique domestique qui ne cesse de surprendre.
- **La productivité du travail** hors agriculture progresse de 3,4% l'an au T4 2023 après 4,2% au T3.
- **Le coût unitaire du travail** progresse de 0,4% sur le dernier trimestre après 0,1% au T3.
- **Le marché du travail** a encore créé 275 000 emplois en fév. Mais la révision de déc à janvier affiche un ajustement de -163 000 sur cette période.
- **Le taux de chômage** passe de 3,7% à 3,9% en fév.

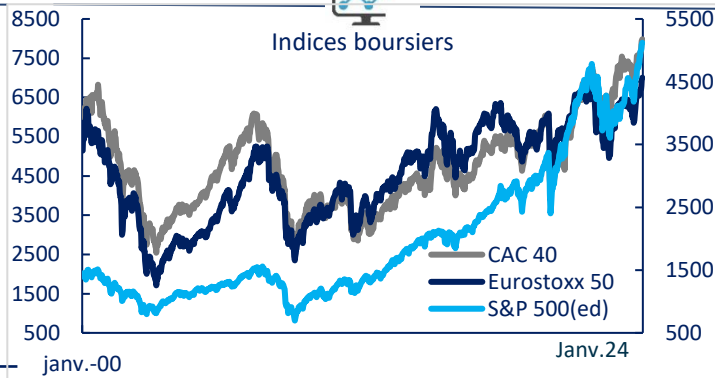
Zone euro

- **Modeste retour au calme** sur les indices d'activité : celui des services revient à 50, celui de l'industrie est stable à 46,5.
- **Les ventes au détail** gagnent 0,1% en janvier et reste en retrait de 1% sur un an.
- **La production industrielle allemande** rebondit de 0,9% en janv après un repli de 2% en déc..

Chine

- **La croissance** s'établira à 5% en 2024 selon les autorités chinoises.
- **Les indices PMI** de l'industrie et des services repassent au-dessus de 50 à 50,2 et 52,5.

DE L'ÉCONOMIE



Des records ... et après ?

Les records sur les indices boursiers s'accumulent et chaque jour ils nous donnent l'occasion d'en justifier l'un ou de s'inquiéter de l'autre.

Ainsi, le CAC a dépassé la barre symbolique de 8 000 points. Il n'est pas le seul à tutoyer le ciel. L'EuroStoxx a atteint à son tour un sommet tout comme aux Etats Unis et peu de temps avant le S&P 500 dont l'ascension ne semble pas vouloir s'interrompre sans parler du Nasdaq qui ne cesse de surprendre. Ces performances qui, au-delà d'être remarquables, dépassent toutes les autres classes d'actifs, ne sont sans aucun doute pas le reflet de solides perspectives économiques, sauf aux Etats Unis où ces dernières restent fermes. Elles n'ont pas non plus été écornées par des rendements devenus plus attractifs sur des classes d'actifs alternatifs et moins risqués.

Ces indices naviguent depuis quelques temps déjà dans des eaux qui leur sont devenues beaucoup plus favorables. Ainsi, après avoir évité l'écueil de la hausse des taux, celui du risque de récession qui s'éloigne et avec lui d'une brutale chute des profits, ils entament à présent un cycle de détente monétaire qui, même s'il est plus modéré qu'attendu, va mieux supporter des valorisations que certains qualifient « de tendues ». Au niveau macro-économique, dans le cas des Etats Unis, marché directeur pour les autres, la **performance de la productivité** permet aux entreprises américaines d'absorber les hausses de coûts salariaux, préservant, voire portant un peu plus les profits et les cours boursiers à la hausse. Ce cycle plus vertueux n'est cependant pas enclenché ailleurs. Les innovations technologiques pourraient pourtant à leur tour infuser dans les autres économies. La France à ce titre se situe plutôt favorablement. La croissance économique de l'Espagne est à son tour un facteur de hausse pour son indice, le Dax allemand pourrait à ce titre déchanté...Car à la fin les valorisations reviennent bien vers les fondamentaux qui les ont propulsées ou déçues.



Les marchés

Les marchés de taux

Les banques centrales dévoilent un peu plus leur feuille de route et la détente attendue ...sous conditions

Le marché des actions

L'ascension des indices boursiers reste portée par celle des profits et les perspectives de baisse des taux.



L'évolution des classes d'actifs

Classe d'actifs	Vues	Changement
-----------------	------	------------

Actions		
Zone Euro	<input type="range"/>	↔
Etats-Unis	<input type="range"/>	↔
Japon	<input type="range"/>	↔
Marchés émergents	<input type="range"/>	↔

Autres actifs		
Performance absolue	<input type="range"/>	↔
Monétaire	<input type="range"/>	↔
Or & métaux précieux	<input type="range"/>	↔

Taux zone euro		
Financières sub. (hors AT1)	<input type="range"/>	↔
High Yield EUR	<input type="range"/>	↔
Souverain / Invest. Grade EUR	<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"/>	↔

Convictions affaiblies

Statu quo

Convictions renforcées

mars 2024

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les article L 512-2 et suivants du Code monétaire e.t financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 € - Siège social : 18, quai de la Rapée - 75604 PARIS Cedex 12 - 552 091 795 R.C.S Paris- IDENT. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.

	08/03/2024	Variation semaine	Depuis 29/12/2023
S&P 500	5 119,1	0,6	7,3
Nasdaq	16107,4	0,3	7,0
Euro 50	4 931,4	1,0	9,1
CAC 40	7977,6	0,5	5,7
Nikkei	39 917,1	1,4	19,3
MSCI EM	62 722,4	0,4	3,1

	08/03/2024	01/03/2024	29/12/2023
\$/€	1,09	1,08	1,09
Brent \$	82,38	83,55	73,1
Bond 10 ans	4,08	4,33	3,89
OAT 10 ans	2,7	2,89	2,46
Or Once \$	2060	2034,8	2041,4

Zone euro... la spécialisation fait la différence

Ne nous en étonnons pas : dès lors que dans une Union Monétaire, le taux de change n'est plus un élément de la concurrence qui pourrait maintenir des activités en place en dépit d'un manque de compétitivité, la **spécialisation productive** s'impose et c'est le cas depuis la création de l'euro, et un peu avant déjà. Dans notre Union, l'industrie est devenue un élément majeur de la stratégie des pays du Nord, spécialisation très exportatrice aussi. Plus au Sud, finalement les économies plus diversifiées résistent mieux à un environnement mondial binaire. De ce fait, le ralentissement de l'activité au sein de l'UEM est particulièrement marqué en Allemagne et beaucoup moins en Espagne ou en Italie car ces deux économies sont moins exposées à l'activité en dehors de l'UEM. **En Espagne**, les secteurs de l'agroalimentaire, les tomates dont nous avons beaucoup entendu parlé récemment...mais aussi les services aux entreprises, la construction, le tourisme ont plutôt bien progressé au cours des dernières années lui permettant de dégager l'une des croissances les meilleures de la zone depuis 2021. Plus spécialisée sur les biens d'équipement hors transport, les biens de consommation mais aussi l'agroalimentaire et, la construction en accélération récente, **l'Italie** affiche à son tour une croissance supérieure à celle de la zone. Ces résultats sont aussi une source de recettes budgétaires et d'excédents extérieurs qui atténuent les risques sur l'endettement. Ils sont de ce fait récompensés par une baisse significative de la prime de risque relativement à l'actif « sans risque » allemand. Ainsi, dans la phase de remontée des taux, cette dernière s'établit- elle à « seulement » 131 pour l'Italie et 80 pour l'Espagne, soit respectivement 50 et 15 points de moins qu'il y a un an. Cette nouvelle configuration pourrait bien s'amplifier dans le nouveau contexte de recentrage géographique que nous connaissons.