

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE



0,75 %

La baisse des taux
directeurs de la Fed,
anticipée par ses
membres

0,8 %

La croissance du PIB en
zone euro en 2024,
selon la BCE

7,5 milliards d'euros

la réduction
mensuelle du
portefeuille de la BCE
constitué lors de la
pandémie (PEPP)

L'ÉDITO D'ARNAUD

par Arnaud BENOIST-VIDAL, gérant d'actifs



Lagarde ne baisse pas la garde

C'est un véritable cadeau de Noël pour les financiers. Les projections des membres de la Fed du 13 décembre ont révélé une baisse inattendue des taux directeurs de 0,75 % en 2024. C'est d'autant plus surprenant, que cette banque centrale n'a officiellement pas terminé son cycle de durcissement monétaire. Lors de la conférence de presse, son président a d'ailleurs maintenu son discours de vigilance, soulignant les progrès du côté de l'inflation, mais la jugeant encore trop élevée. Jerome Powell a aussi précisé que les projections n'étaient nullement une décision du FOMC (comité fédéral de marché ouvert) et que la Fed était prête à durcir davantage sa politique monétaire, si cela s'avérait être approprié. Cette rhétorique est à l'opposé des anticipations annoncées une demi-heure auparavant. Entre les deux versions, le marché a choisi son camp et a opté pour celui de l'assouplissement monétaire non officialisé. Cette perspective a constitué une brèche dans le rempart contre l'inflation, ouvrant la voie en séance à une forte baisse des taux obligataires et une forte hausse des indices actions américains.

Quand on analyse la décomposition des projections, seuls 2 membres sur 18 anticipent une stabilité des taux directeurs pour 2024. La grande majorité, respectivement cinq et six, prévoit une baisse de 0,50 % et de 0,75 % l'année prochaine. Factuellement, les dissensions au sein de l'organisation sont minimales et l'assouplissement monétaire devrait bien voir le jour en 2024, sauf nouveau choc inflationniste imprévu. Cette perspective contraint les investisseurs à revoir leur copie dans leurs allocations pour plus d'actions et moins de monétaire, dont les rendements sont voués à diminuer au fil du temps. Les plus audacieux effectuent déjà des arbitrages pour plus de valeurs cycliques, et moins de valeurs défensives.

Ce mouvement est-il astucieux ou encore trop téméraire ?

Tout va trop vite. Le marché anticipe des taux courts monétaires américains à 3,81 %, contre 5,33 % aujourd'hui, soit une baisse de plus de 1,50 % ou le double de celle estimée par les membres de la Fed. Le

début du cycle d'assouplissement commencerait le 20 mars, selon les opérateurs. Cela semble prématuré, à la vue d'une inflation sous-jacente encore à 4 % et un taux de chômage à 3,7 %. Néanmoins, en l'absence de toute éventualité de hausse de taux, les investisseurs peuvent se projeter à moyen terme et nous sommes bel et bien rentrés dans une ère d'expansion des multiples de valorisation, avec à la clé une hausse potentielle des actifs financiers. De plus, la forte baisse des taux longs depuis six semaines provoque une nette amélioration des conditions financières, rendant la politique monétaire moins restrictive, laissant espérer un redémarrage de l'économie plus rapidement.

Et la BCE dans tout cela ?

Le lendemain, soit le 14 décembre, Christine Lagarde tenait également une conférence de presse, à la suite de la réunion du Conseil des gouverneurs. Les taux directeurs sont restés inchangés et la tonalité du discours était identique à celui de Jerome Powell, à savoir que l'inflation a ralenti, mais devrait rebondir à court terme, avant de refluer à 2,7 % en 2024. L'économie est atone et devrait se redresser graduellement, pour afficher une croissance du PIB de 0,8 % l'année prochaine. Néanmoins, la BCE a décidé de mettre progressivement fin à ses programmes d'achats d'actifs et de réduire l'encours détenu au sein du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) en limitant ses réinvestissements d'ici mi-2024. Au second semestre, elle réduira de 7,5 milliards d'euros par mois la taille de ce portefeuille. En conclusion, aucune ouverture n'a été révélée et lors de la séance des questions et réponses, la présidente de la BCE a déclaré que l'institution agirait selon les données économiques et qu'il était trop tôt pour baisser la garde. Cette posture inflexible a fait effacer la quasi-totalité des gains en séance des marchés actions en Europe et a fait grimper l'euro contre le dollar à 1,10. En réalité, la BCE ne pourra plus lutter longtemps, et devrait céder face à la Fed, sinon la monnaie unique flambera, risquant de freiner davantage une économie déjà trop atone.

VOTRE CONTACT



Axelle RIESI

Responsable
des relations partenaires

✉ ariesi@financieredelarc.com

☎ 06 58 11 84 85



PERFORMANCE DES MARCHÉS

Nos analyses et convictions

MARCHÉS ACTIONS

CAC 40 Index	7 575,85	1,98%
Euro Stoxx 50	4 539,16	1,46%
S&P 500 Index	4 719,55	2,92%
MSCI AC World	250,24	3,55%
MSCI Emerging Markets	178,83	2,19%

Source Bloomberg – Période du 07/11/2023 au 14/12/2023

C'est un feu d'artifice déclenché par la Fed après sa réunion du 13 décembre. La perspective inattendue d'une baisse des taux directeurs de 0,75 % d'ici fin 2024, a pris les investisseurs de court. C'était la ruée sur certains titres endettés et pénalisés depuis presque deux ans par des taux d'intérêt élevés. La BCE a gâché la fête le lendemain, mais la brèche a été ouverte pour une poursuite de la hausse des indices actions en 2024.



A. BENOIST-VIDAL

L'AVIS DU GÉRANT : Nous sommes positionnés dans cette phase de rebond avec des achats tactiques. Cette stratégie est pour le moment inchangée. Nous maintenons une sous-pondération sur la consommation, ainsi que sur les financières. Nous conservons notre surpondération sur le luxe, la santé et l'énergie.

MARCHÉS DE TAUX

Bund 10 ans	2,12	-7,2 bp
Italie 10 ans	3,79	-14,5 bp
US T-Note 10 ans	3,92	-22,9 bp
Japon 10 ans	0,67	-8,4 bp
Gilt 10 ans	3,79	-17,9 bp

Source Bloomberg – Période du 07/11/2023 au 14/12/2023

Les rendements obligataires internationaux se sont fortement détendus. Les banques centrales ont occupé le devant de la scène. La Fed a surpris le marché : en effet J. Powell a reconnu l'amélioration de l'IPC et a déclaré que la Fed avait commencé à débattre d'un redimensionnement des taux. Il a même laissé entendre qu'elle serait prête à ajuster ces derniers avant que l'inflation n'atteigne 2 %. De son côté, la présidente de la BCE, C. Lagarde, a souligné qu'il n'y avait pas eu de discussion ou de débat autour de la baisse des taux, refroidissant quelque peu les attentes des investisseurs.



Sunjay MULOT

L'AVIS DU GÉRANT : Nous conservons une exposition longue en duration. Nous ne sommes plus exposés sur les dettes périphériques européennes et conservons notre exposition sur le crédit *investment grade* de maturités intermédiaires, avec un appétit pour les dettes subordonnées. Nous restons sélectifs sur le crédit *high yield* européen et ne sommes plus exposés sur le crédit émergent.

MATIÈRES PREMIÈRES

WTI crude	71,58	3,23%
Or	2 036,23	0,36%
Cuivre	389,25	2,50%
Argent	24,17	2,06%
Soja	1 332,00	0,13%

Source Bloomberg – Période du 07/11/2023 au 14/12/2023

Cette semaine, les prix des matières premières ont maintenu leur progression à la suite du discours accommodant de la Fed. Son président, Jerome Powell, a en effet induit une potentielle fin de cycle de resserrement monétaire. Cette déclaration a donc entraîné un affaiblissement du dollar et des taux d'intérêt. Dans le secteur de l'énergie, les stocks de pétrole bruts américains ont, quant à eux, enregistré une baisse hebdomadaire plus importante que prévu, soutenant la hausse des prix avec un dollar plus faible. Les stocks totaux de pétrole et de produits raffinés affichent leur plus forte baisse depuis le mois d'octobre.



Arthur BLONDEL

L'AVIS DE L'ANALYSTE MULTIGESTION : Nous restons exposés sur les matières premières, notamment dans l'énergie et celles utilisées pour la transition écologique, via les actifs financiers que nous détenons.

TAUX DE CHANGE

EUR-USD	1,1005	1,77%
EUR-GBP	0,8608	0,33%
EUR-JPY	155,83	0,58%
EUR-CHF	0,9507	0,60%
EUR-CAD	1,48	0,41%

Source Bloomberg – Période du 07/11/2023 au 14/12/2023

La paire de devise EUR/USD a enregistré une hausse de 1,77 % au cours de la semaine. Cette progression a été stimulée par le discours accommodant de la Réserve fédérale et le ton *hawkish* de la Banque centrale européenne, initiant des anticipations à la baisse pour le spread de taux des deux pays. Ce potentiel manque à gagner pour les *carry trader* (stratégie de vente d'une devise à faible taux d'intérêt dans le but d'utiliser le produit de la vente pour financer l'achat d'une autre devise à taux d'intérêt plus élevé) a entraîné une baisse de la parité euro/dollar.

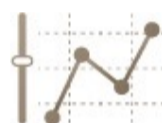


Arthur BLONDEL

L'AVIS DE L'ANALYSTE MULTIGESTION : Nous demeurons partiellement couverts au dollar américain.

Financière de l'Arc est une société de gestion **entrepreneuriale**, majoritairement détenue par ses dirigeants fondateurs. Les **compétences pluridisciplinaires** de notre équipe permettent de bâtir des solutions d'investissement adaptées pour une clientèle de professionnels et de particuliers.

NOS SOLUTIONS



GESTION COLLECTIVE

DES OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT SPÉCIFIQUES

Une gamme de fonds complémentaires pour répondre aux principaux besoins de nos investisseurs : Obligations internationales, actions de l'Union Européenne, fonds diversifié,...



GESTION PILOTÉE

UNE VRAIE MULTIGESTION INDÉPENDANTE

Gagnez en réactivité pour la gestion de vos contrats d'assurance-vie ou de capitalisation et exploitez au mieux l'univers d'investissement disponible : nous agissons pour vous.



GESTION DÉDIÉE

DU SUR-MESURE POUR VOTRE INVESTISSEMENT

Une approche haut de gamme grâce à une large palette de supports d'investissement disponible. La stratégie est définie et évolue précisément en fonction de vos besoins.

 www.financieredelarc.com

 04 42 53 88 90

 [Suivez-nous sur LinkedIn](#)

Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de la Financière de l'Arc. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par la Financière de l'Arc à partir de sources qu'elle estime fiables. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

La Financière de l'Arc ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.