

## UN VENT D'OPTIMISME SOUFFLE CHEZ LES INVESTISSEURS.

En ce début d'année, l'espoir d'un atterrissage de l'économie mondiale en douceur sur fond de résistance des économies avancées, de réouverture de la Chine et de recul des prix de l'énergie ainsi que la normalisation des chaînes d'approvisionnement et l'atténuation de tensions inflationnistes semblent avoir provoqué un vent d'optimisme chez les investisseurs. Ces derniers espèrent en particulier que la Réserve fédérale réduise un peu la voilure et portent ses taux à un niveau moins élevé que prévu. Dans ce contexte, les taux souverains allemands et français se sont repliés de 40 points de base environ sur le mois, pour finir à 2,3% et 2,8% respectivement, tandis que le taux à 10 ans américain recule de plus de 30 points de base pour flirter avec les 3,6%. Les indices actions ont également profité de ce regain d'optimisme : le S&P progresse de 6,2% au cours du mois et les indices actions européens enregistrent une hausse plus marquée, d'environ 9,5% pour l'Eurostoxx et le CAC 40. Les données publiées sur le mois ont surpris positivement, avec une hausse du PIB des États-Unis et de la Zone euro plus élevée qu'attendu. Une lecture plus fine de ces chiffres montre toutefois que le ver est déjà dans le fruit et qu'un ralentissement plus prononcé de l'activité semble bien engagé. Reste à savoir comment réagiront les banquiers centraux : les tensions sur le marché du travail, en Zone euro comme aux États-Unis, pourraient les contraindre à maintenir un ton encore restrictif à l'occasion des prochaines réunions.



**Alain GUELENNOC,**

Président du directoire  
Federal Finance Gestion

### Conjoncture économique

Au quatrième trimestre, le PIB des États-Unis a enregistré une progression de 0,7% relativement au trimestre précédent, un chiffre légèrement supérieur aux attentes. Si cette hausse peut, au premier abord, paraître assez positive, l'analyse des composantes qui l'expliquent incite à la prudence. L'augmentation des stocks a ainsi contribué pour près de moitié à la croissance de l'activité, or cette composante est volatile et peut, de surcroît, traduire une accumulation involontaire face à un ralentissement de l'activité. De même, la contribution positive du commerce extérieur décrit en réalité un affaiblissement de la demande interne et une demande mondiale en berne : sur le trimestre, les importations se contractent plus que les exportations. La poursuite de la baisse de l'investissement résidentiel et

la stagnation de celui des entreprises illustrent enfin les difficultés du secteur immobilier et le durcissement généralisé des conditions de financement. Seul élément réellement positif, la consommation des ménages a maintenu son rythme de progression (0,5% sur le trimestre). Toutefois, le recul continu du revenu réel des ménages, la hausse des taux d'intérêt et l'épuisement du surplus d'épargne accumulé durant le Covid risquent de remettre en cause cette tendance. Les dépenses personnelles de consommation ont ainsi enregistré deux mois consécutifs de recul en novembre et en décembre. L'indice de climat des affaires ISM pour le secteur des services, qui faisait preuve d'une surprenante résistance depuis le début de l'année, s'est par ailleurs nettement dégradé. Le marché du travail reste en revanche tendu ce qui suggère que le ralentissement de l'activité en cours ne se transmet donc

pas encore tout à fait à l'emploi. Les indicateurs avancés renvoient toutefois des signaux de ralentissement : les composantes de l'emploi des indices ISM s'étant dégradées, il apparaît dès lors probable que le chômage remonte dans les prochains mois. Du côté des prix, l'inflation poursuit sa baisse. En décembre, les prix à la consommation ont en effet enregistré un recul de 0,1% par rapport au mois précédent, un repli qui reflète essentiellement la baisse du prix du baril et des biens, tandis que la progression des prix des services reste élevée. Sur l'année, l'inflation atteint ainsi 6,5%.

En Zone euro, l'activité a finalement progressé au quatrième trimestre, avec une hausse 0,1% relativement au trimestre précédent. Les données disponibles pour l'Espagne (+ 0,2% sur la même période) et la France (+0,1%) suggèrent toutefois que cette croissance est de mauvaise qualité. Ainsi, la consommation des ménages se contracte au quatrième trimestre. La contribution positive du commerce extérieur enregistrée au sein des deux pays traduit par ailleurs un recul des flux commerciaux, plus prononcé pour les importations que pour les exportations. Du côté de l'investissement, la hausse des taux d'intérêt provoque un repli de l'investissement résidentiel, tandis que la dynamique est plus contrastée du côté de l'investissement des entreprises, avec un recul en Espagne mais une surprenante hausse en France. Les économies allemandes et italiennes s'inscrivent toutes les deux en contraction (-0,2% et -0,1% respectivement), une baisse que leurs instituts statistiques respectifs attribuent principalement au recul de la demande privée. Enfin, l'Irlande, marquée par une forte volatilité, enregistre une forte hausse de son PIB (+3,5%). Hors Irlande, le PIB de la Zone euro est en stagnation au quatrième trimestre. Les indices de climat des affaires publiés pour le mois de janvier décrivent néanmoins une amélioration de la conjoncture. L'indice PMI composite est ainsi repassé en zone d'expansion en janvier pour la première fois depuis juin 2022. Comme aux États-Unis, le marché du travail reste en revanche très tendu, avec un taux de chômage de 6,5% en novembre.

Alors que le consensus tablait sur une contraction, l'économie chinoise a finalement stagné au quatrième trimestre, portant la croissance annuelle moyenne à 3,0%. La consommation a, en particulier, mieux résisté que prévu au choc consécutif à la levée brutale des contraintes sanitaires. La production industrielle ralentit avec une progression annuelle de 1,3%, un niveau historiquement faible. Enfin, l'investissement en actifs fixes poursuit sa modération tendancielle, avec des dynamiques très hétérogènes entre les secteurs. Sur l'année l'investissement immobilier se contracte de 10% tandis, qu'à l'inverse, l'investissement en infrastructures accélère avec une croissance annuelle de 9,4%. Ces dynamiques illustrent à la fois les difficultés du secteur immobilier chinois et les mesures mises en place par les autorités pour y faire face, notamment via le développement d'infrastructures.

## Marchés monétaires et obligataires

Les taux souverains se sont repliés en début d'année, illustrant le ralentissement de l'économie mondiale, l'atténuation des tensions inflationnistes et, in fine, l'espoir d'un moindre resserrement monétaire de la part des banques centrales. Les rendements obligataires ont toutefois regagné un peu de terrain au cours des dernières semaines, alors que l'activité ralentit moins fortement que prévu et que les banquiers centraux ont cherché à ancrer les anticipations de taux sur des niveaux élevés. En Europe, après avoir reculé suite à la publication d'un article évoquant une possible réduction du rythme de hausse de la BCE, les taux souverains européens se sont repris. Des gouverneurs ont rappelé leur volonté de procéder à au moins une hausse de taux de 50 points de base lors des prochaines réunions. Côté États-Unis, investisseurs et gouverneurs de la Fed semblent s'accorder sur une réduction de l'ampleur du rythme de hausse, avec une fourchette des taux directeurs qui devraient augmenter de 25 points de base à partir de la prochaine réunion. En revanche, ils divergent sur le niveau d'atterrissage des taux directeurs : plusieurs membres de la Réserve fédérale ont déclaré leur préférence pour un taux pivot au-dessus des 5%, tandis que les anticipations de taux directeurs issues des marchés se maintiennent sur des niveaux inférieurs à 5%.

## Marchés actions

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier les indices mondiaux se sont inscrits en forte hausse. Après avoir reculé de plus de 3% en 2022, l'Eurostoxx enregistre une progression de presque 10% sur le premier mois de l'année. Aux États-Unis, le S&P affiche un gain d'environ 4,5% après une baisse de plus de 15% l'année passée. Au cours des semaines à venir, les trajectoires que dessineront les banquiers centraux à l'occasion des prochaines réunions seront déterminantes pour l'évolution des marchés actions. Ces derniers pourraient se voir pénaliser si la Réserve fédérale confirme sa volonté d'augmenter la fourchette des taux directeurs à [5-5,25%], un niveau supérieur aux attentes du marché.

## Marché des changes

L'euro a poursuivi sa hausse face au dollar (+1,5% sur le mois), en raison notamment de la réduction de l'écart des taux entre la Zone euro et les États-Unis.

La devise commune a profité des déclarations plus restrictives des banquiers centraux européens, qui ont réaffirmé leur volonté de procéder à plusieurs hausses de 50 points de base au cours des mois à venir. En Asie, le maintien, à rebours des anticipations, du statu quo par la Banque du Japon a pénalisé le yen.

## Energie et matières premières

Du côté des matières premières, le prix du baril de pétrole a légèrement corrigé depuis le début de l'année (à 84\$ le baril au 31 janvier), alors que les craintes concernant la croissance des pays développés ont été en partie compensées par la réouverture de l'économie chinoise. Le prix du gaz européen poursuit en revanche sa dégringolade et recule encore pour finir à 64€/MWh (contre 130€/MWh en 2022).

## Perspectives et stratégie

Le FMI a présenté en fin de mois ses nouvelles projections macroéconomiques, marquées par une révision à la hausse des perspectives de croissance. Le Fonds monétaire international estime ainsi que la croissance mondiale atteindra 2,9% en 2023. Parmi les principales économies avancées, seul le Royaume-Uni enregistrerait une contraction de son PIB (-0,6%) tandis que l'activité progresserait aux États-Unis (1,4%) et en Zone euro (0,7%). Le PIB de la Chine augmenterait pour sa part de 5,2%. En parallèle, la Banque mondiale a également révélé ses dernières prévisions économiques, nettement moins optimistes que celles du FMI. La Banque mondiale table ainsi sur une croissance mondiale de 1,7%, avec une stagnation de la Zone euro et une progression plus faible des États-Unis (+0,5%) et de la Chine (4,3%). Le degré d'incertitude entourant l'évolution de l'économie mondiale reste donc important et devrait conduire les banquiers centraux à conserver une approche prudente et progressive.



L'Archipel de spécialistes en  
gestion d'actifs et banque privée  
du Crédit Mutuel Arkéa

✉ [contact@arkea-is.com](mailto:contact@arkea-is.com)

Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Ce document synthétique est établi uniquement dans un but d'information. Il est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis. 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 Federal Finance Gestion. Les destinataires du présent document sont invités à établir leur propre opinion quant à l'intérêt des informations présentées dans ce document. Schelcher Prince Gestion ne saurait être tenu responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

ARKEA INVESTMENT SERVICES est une marque de FEDERAL FINANCE, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 747 030 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Adresse postale : BP 97 - 29802 BREST CEDEX 9. Siren 318 502 747 RCS Brest - Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS, n° 07 001 802. Établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution. TVA : FR 53 318 502 747.

FEDERAL FINANCE GESTION, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 500 000 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Siren 378 135 610 RCS Brest - Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers, n° GP 04/006 du 22 mars 2004. TVA : FR 87 378 135 610.