

PERSPECTIVES

Entre optimisme américain et incertitudes européennes

Rédigé le 27/11/2024

DEC. 2024

François RIMEU

Stratégiste sénior

Instabilité politique et économique : l'Europe en difficulté

Les deux principales économies de la zone euro s'enfoncent chaque jour un peu plus dans la crise. Politiquement, la situation reste très complexe des deux côtés du Rhin.

Côté français, l'incertitude plane sur la capacité du gouvernement Barnier à se maintenir et à faire adopter le budget 2025, une situation presque inédite sous la V^e République. Même si le budget est voté, la faible représentativité du gouvernement ne lui permettrait vraisemblablement pas de se maintenir au-delà de juillet 2025.

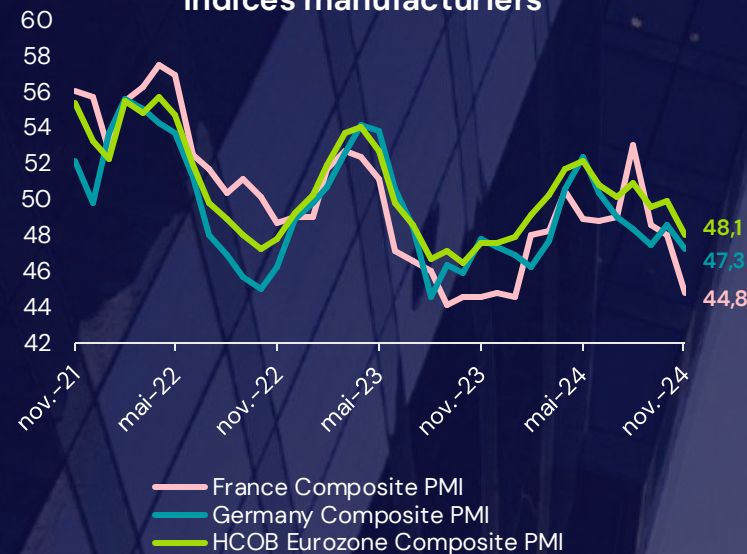
Côté allemand, les élections anticipées auront lieu le 23 février prochain, avec en ligne de mire une possible modification de la règle du « *debt brake* » qui limite le déficit de l'état fédéral à 0,35 %. Malheureusement, l'amendement de cette règle nécessite une majorité des deux tiers au Parlement, un objectif qui semble difficile à atteindre compte tenu de la fragilité actuelle des partis « historiques » CDU et CSU (unions chrétiennes-démocrates).

Sur le plan économique, les derniers chiffres de PMI sont une nouvelle fois décevants. Les secteurs manufacturiers sont en crise depuis près de deux ans et les secteurs des services indiquent eux aussi un ralentissement de l'activité. En France, une reprise de la croissance semble peu probable, la baisse des nouvelles affaires et des affaires en cours s'étant accélérée par rapport au mois d'octobre. Enfin, il convient également de souligner que les

composantes des prix payés sont en hausse.

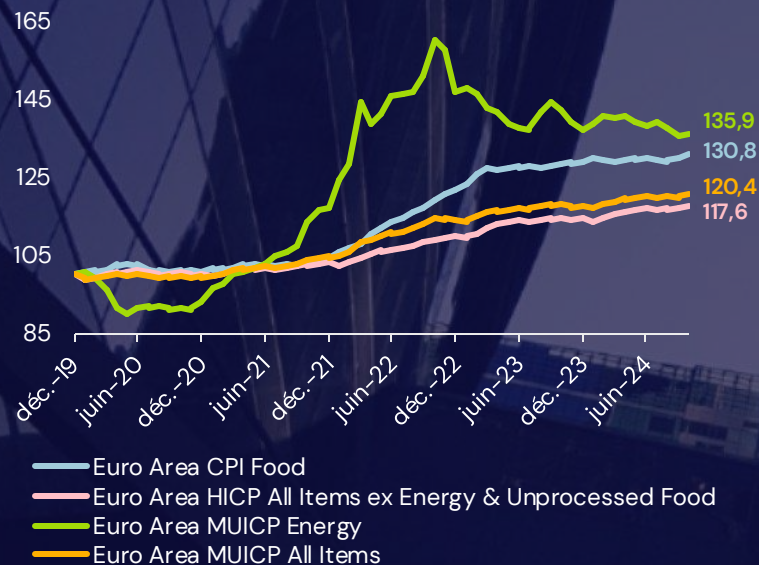
Les défis au-devant de la zone Euro sont vertigineux : une intégration fiscale pour éviter l'optimisation au sein même de la zone (Irlande, Pays Bas, Luxembourg), une politique de défense commune pour répondre aux risques géopolitiques présents et futurs, une stratégie énergétique commune, une politique migratoire commune, etc. À plus court terme et pour rester sur des solutions imaginables, il nous semble que **tout regain de croissance passera par un rebond des indicateurs de confiance des consommateurs**. Pour que cela se produise, il semble nécessaire que les pertes de pouvoir d'achat se réduisent, notamment sur les dépenses incompressibles, à savoir l'énergie et la nourriture. Ces deux catégories de biens ont augmenté beaucoup plus vite que l'inflation et représentent une part importante des dépenses des ménages les moins aisés. **Tant que le coût relatif de ces postes de dépenses ne baissera pas, il sera difficile de redonner confiance aux ménages** qui ont pourtant la propension marginale à consommer la plus élevée.

Indices manufacturiers



Source : Bloomberg Finance L.P, données au 30/11/2024

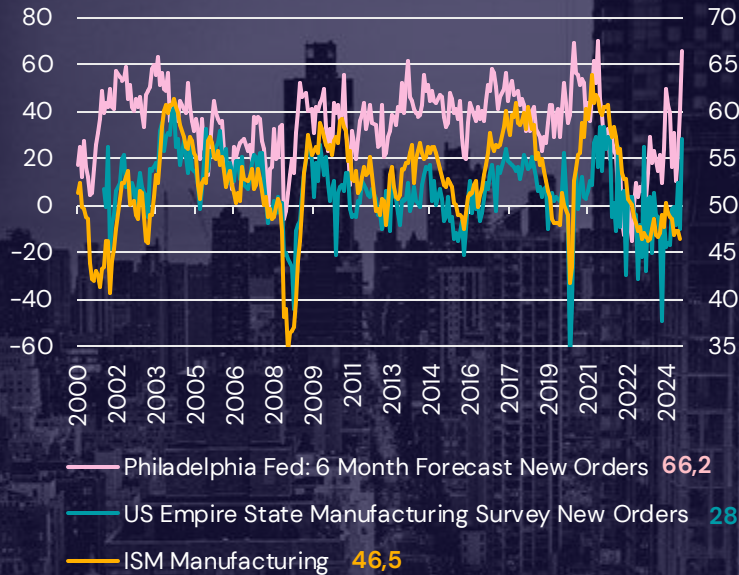
Inflation européenne



Source : Bloomberg Finance L.P, données au 31/10/2024

Les États-Unis continuent de faire preuve d'optimisme

Santé du secteur manufacturier



Sources : Bloomberg Finance L.P, données au 30/11/2024

“

La BCE continue sur sa lancée tandis que la FED reste dans l'expectative des futures décisions de l'administration Trump.

”

Outre-Atlantique tout va toujours pour le mieux avec des indicateurs conjoncturels très solides. L'incertitude plane concernant la politique qui va être mise en place par l'administration Trump, mais l'optimisme reste soutenu par un marché qui semble opter pour une politique tarifaire modérée, un retour à une politique migratoire pré-Covid et des baisses de taxes. Ainsi, le marché anticipe le meilleur des mondes, l'optimisme pouvant aussi avoir un côté autoréalisateur en jouant sur les indicateurs de confiance ; ce que l'on observe d'ailleurs sur certains chiffres régionaux. Un rebond de l'activité manufacturière aux États-Unis semble envisageable dans les prochains mois.

Peu de nouvelles du côté des banques centrales ; **la Fed tergiverse et attend de savoir ce que réserve le nouveau gouvernement.** La BCE indique vouloir poursuivre ses baisses de taux de 25bps par réunion sans se formaliser réellement des problèmes allemands et français. Des baisses plus rapides seraient de notre point de vue plus adaptées à la conjoncture européenne mais la baisse de l'euro semble effrayer les banquiers centraux comme en attestent les récentes déclarations d'Isabelle Schnabel : « Les taux directeurs ne sont plus très loin du taux neutre ».

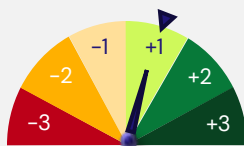
Nos orientations stratégiques changent peu : nous maintenons notre **préférence pour les actions américaines** malgré des valorisations difficiles à justifier. Nous continuons également à privilégier la **duration en zone Euro** bien que les parties courtes de la courbe américaine nous paraissent de plus en plus attractives. Un taux neutre de 4 % reflète en effet une anticipation minimale des risques macroéconomiques futurs, rendant ainsi la situation asymétrique. Enfin nous restons **positifs sur le crédit.**

Actifs

Perspectives

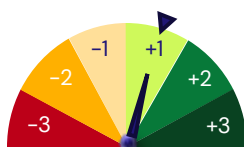
Vision Stratégique

ACTIONS



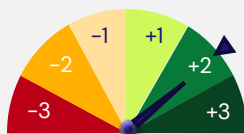
Un biais légèrement positif avec toujours une nette préférence pour les actions américaines. La conjoncture européenne et l'instabilité politique nous rendent prudents en Europe. Les actions japonaises devraient se comporter correctement grâce à la faiblesse du Yen.

CRÉDIT



Là encore nous maintenons notre biais positif, non pas sur les spreads de crédit, mais sur le rendement global des actifs crédit. La santé des entreprises reste bonne, y compris en zone Euro. C'est encore plus vrai pour le crédit bancaire.

TAUX



Nous avons une forte préférence pour les obligations européennes par rapport à leurs homologues américains, ce qui n'est plus réellement le cas aujourd'hui. La courbe américaine n'anticipe qu'une très faible probabilité de voir la conjoncture américaine s'effriter dans les années qui viennent.

Perspectives pour le mois de décembre

La fin d'année approche et, comme chaque année, on observe une diminution de la liquidité sur les marchés. La politique au sens large devrait continuer à avoir un impact significatif sur l'évolution des marchés : conflit au Moyen-Orient, guerre en Ukraine, annonces de Donald Trump ou encore crise budgétaire en France, les sujets sont légions. À l'instar de certaines années comme en 2018, l'environnement paraît ainsi propice à des mouvements potentiellement violents en cette fin d'année.

Crédit Mutuel Asset Management : 128 Boulevard Raspail, 75006 Paris. Société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP 97 138. Société Anonyme au capital de 3 871 680 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 388 555 021 Code APE 6630Z. TVA Intracommunautaire : FR 70 3 88 555 021.

Crédit Mutuel Asset Management est une filiale du Groupe La Française, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

La Française Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n°18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°13007808 le 4 novembre 2016.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.

Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org.

Cette communication publicitaire est réservée exclusivement à des clients non professionnels au sens de la Directive MIF (Directive 2014/65/UE)

LA FRANÇAISE
Crédit Mutuel Alliance Fédérale

Crédit Mutuel
Asset Management

AGENDA



Inflation US
11 décembre



Réunion BCE
12 décembre



FOMC
18 décembre



BOJ
19 décembre



Budget Français
Décembre