

## LE RISQUE DE PERSISTANCE DE L'INFLATION EST MIEUX INTEGRE

La croissance mondiale se reprend légèrement début 2024, mais l'inflation est plus persistante que ne l'espéraient les marchés. Aussi, les anticipations du marché en termes de politique monétaire et de perspectives de profit des entreprises sont plus raisonnables. Cela offre un peu de potentiel pour les actifs risqués, même si la volatilité devrait rester assez élevée à court terme.

La croissance en Europe se reprend après près de deux ans de stagnation et l'économie chinoise reste résiliente, compensant un ralentissement très limité aux États-Unis. Ceci est en ligne avec notre scénario qui prévoit une croissance qui décélère graduellement aux États-Unis et retrouve un peu de vigueur en Europe. Même si les risques géopolitiques persistent, leur impact sur le commerce mondial et les prix de l'énergie reste contenu.

En revanche, l'inflation ralentit moins vite, notamment du fait des tensions dans les services et sur les marchés du travail. C'est surtout le cas aux États-Unis, où l'inflation tendancielle se stabilise autour de 3%, alors qu'elle continue de ralentir lentement en Zone Euro. Nous pensons que l'inflation reviendra à 2% au début de l'année prochaine, mais ce sera plus lent aux États-Unis.

Dans ce contexte, les banques centrales devraient être prudentes. La BCE pourrait commencer à baisser ses taux graduellement à partir de juin, et la Fed attendre

au moins jusqu'à la fin de l'été. Les politiques monétaires devraient rester plus longtemps restrictives, surtout aux États-Unis. Le risque de nouveau pivot vers des hausses de taux supplémentaires nous semble toujours faible.

Des risques économiques plus faibles et le retournement du cycle monétaire, même lent, plaident pour des marchés haussiers à moyen terme. Mais, à court terme, les incertitudes restent élevées, surtout aux États-Unis, même si les attentes des marchés sont plus raisonnables. Dans ce contexte, il est judicieux de reprendre un peu de risque, notamment sur les actifs européens. Nous surpondérons les obligations d'Etat et les actions européennes. Sur les titres américains, nous restons neutres sur les obligations et plus prudents sur les actions. Nous réduisons un peu notre exposition aux obligations privées, en particulier les plus risqués, car elles n'ont pas consolidé malgré la hausse des taux.

Par  
Sebastian PARIS-HORVITZ,  
Responsable de la recherche  
sebastian.parishorvitz@lbpam.com  
Tel. (+33) 1 57 24 22 05  
et  
Xavier Chapard,  
Stratégiste  
xavier.chapard@lbpam.com  
Tel. (+33) 1 57 24 26 58

## NOS CONVICTIONS A UN HORIZON DE TROIS MOIS

### Economie

**La croissance mondiale s'est stabilisée début 2024 après plusieurs trimestres de ralentissement.** La Zone Euro retrouve une croissance positive au T1 (+0,3% sur le trimestre). La croissance chinoise rebondit légèrement (5,3% après 5,2%). La croissance mondiale aurait même pu accélérer si les États-Unis n'avaient pas ralenti au T1 (à 1,6%, un plus bas depuis mi-2022).

Au début du second semestre, le PMI global continue de progresser pour atteindre un plus haut niveau depuis un an. La croissance américaine semble perdre un peu en dynamisme. Au contraire, les indicateurs européens continuent de se reprendre, lentement et les PMI chinois restent stables.

**Dans le même temps, l'inflation ralentit bien moins nettement que fin 2023 à cause de la persistance des pressions sur le prix des services.** Cela ne remet pas en cause la tendance à la désinflation, mais pose la question quant à la vitesse du retour de l'inflation vers 2%, surtout aux États-Unis. Nous pensons que l'inflation va progressivement revenir vers la cible de 2% en Zone Euro d'ici début 2025, mais que cela prendra plus de temps aux États-Unis.

**Dans ce contexte, nous pensons que la BCE va baisser prudemment ses taux,** au rythme de -75pb par an, ce qui ramènerait son taux directeur vers les 2,5% fin 2025. La Fed devrait attendre au moins jusqu'en septembre pour agir, et ce, de manière très prudente. Le taux directeur pourrait rester au-dessus de 4% jusqu'en 2026. Nous considérons que le risque de voir le maintien des taux directeurs durablement inchangés, voire encore plus élevés reste limité.

### Marchés

Globalement, le cadre macroéconomique est favorable pour les marchés. Néanmoins, de nombreuses incertitudes persistent, y compris sur le rythme de désinflation et la persistance de risques géopolitiques. **Nous adoptons une stratégie de diversification qui évite les extrêmes, aussi bien sur les actifs à risque que sur les actifs défensifs.**

Grâce à la réduction des anticipations de baisse de taux directeurs, **nous sommes positifs sur les dettes souveraines de la Zone Euro et neutres sur les États-Unis.**

**Nous augmentons notre exposition aux actions européennes, au détriment des actions américaines.**

Les actions restent assez chères, surtout par rapport aux taux actuels, notamment aux États-Unis. Nous restons sous-pondérés sur les actions japonaises, exposées au risque de change. Le marché chinois conserve du potentiel à court terme.

**Nous réduisons à neutre notre positionnement sur le marché du crédit aux entreprises, en particulier sur les parties les plus risquées (High Yield).** Les bilans des entreprises restent solides, ce qui limite les risques, mais les primes de crédits sont restées très basses.

**Scénarios de risque :** nous donnons toujours 70% de probabilité à notre scénario central. Nous pensons que le risque des scénarios négatifs a augmenté :

- Une récession aux États-Unis dans la seconde partie de l'année (15%) serait négatif pour les actifs risqués mais positive pour les obligations.
- La poursuite de la surchauffe aux États-Unis, entraînant une réaccélération des pressions inflationnistes, est aussi un scénario possible (5%), ce qui serait négatif pour tous les actifs en dehors du Cash.



Souverains	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
Périphérique Euro	Positive	=
Cœur Euro	Positive	=
États-Unis	Neutre	=
Indexé inflation	Neutre	=
Obligation sécurisée	Positive	=
Agences	Positive	=

- Vue neutre sur le marché obligataire américain, biais long sur les taux euros
- Inflation persistante et croissance solide aux États-Unis limitent l'action de la Fed
- Potentiel baissier des rendements américains lié à la désinflation à confirmer
- Les taux européens peuvent baisser légèrement avec la baisse de l'inflation et l'action de la BCE
- Stabilité des primes de risque malgré certains risques politiques en Italie et en Espagne
- Valeur présente sur le marché obligataire anglais en raison de l'inflation et des orientations de la BoE
- Vue légèrement défensive sur l'inflation euro due à des anticipations plus élevées

- Résultats d'entreprise solides soutiennent le marché du crédit
- Resserrement des primes de crédit
- Facteurs techniques moins favorables à la valorisation
- Activité dynamique sur le marché primaire, mais flux entrants moins importants
- Abaissement de la vue vers plus de neutralité sur l'Investment Grade (IG)
- Risque de dispersion et d'écartement sur le High Yield (HY) malgré l'attrait du portage

Crédit	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
IG Zone Euro	Neutre	-
Cross Over Zone Euro	Neutre	-
HY Zone Euro	Neutre	=
IG États-Unis	Neutre	=

Devise et Matières premières	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
EUR/USD	Neutre	=
Pétrole brut	Neutre	=
Or	Négative	=

- Resserrement du différentiel de croissance entre les États-Unis et la Zone Euro
- Avantage du dollar en termes de taux courts et de dynamique par rapport à l'euro
- Risque de déception plus élevé du côté de la FED concernant les baisses de taux
- Maintien de l'EURUSD autour de 1,07
- Hausse du pétrole due aux perspectives de croissance mondiale et aux risques géopolitiques, mais anticipation de stabilité autour de 80 dollars par baril
- Saison favorable cet été, mais ralentissement possible de la croissance chinoise et américaine
- Atténuation des tensions au Moyen-Orient à moyen terme
- Hausse de l'or malgré un dollar fort et des taux réels élevés, soutenue par la spéculation en Asie, les risques géopolitiques et les perspectives de baisse des taux directeurs, mais avec une prudence pour 2024

Les informations sont données à titre purement indicatif et ne sauraient engager la responsabilité de LBP AM quant à leur caractère précis ou pérenne. Les informations communiquées reflètent l'opinion de LBP AM au jour de leur établissement en fonction du contexte économique et réglementaire du moment. Ce document ne constitue ni un avis juridique ni fiscal. Ce document n'est ni reproductible, ni transmissible, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de LBP AM, laquelle ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait être faite du document par un tiers.