

Équipe de gestion

Julien BEAUPUIS

Frédéric AUBIN

Laurent FABIANI-LAGARDE

Damien MARTIN

COMMENTAIRE DE GESTION

Une nouvelle fois les décisions des banques centrales ont été déterminantes dans la performance des marchés pour le mois de mars. En Europe, la BCE a décidé en début de mois de maintenir ses trois taux directeurs inchangés. L'IPC global a été révisé à la baisse (tout comme la croissance) de 2,7% à 2,3% en 2024, de 2,1% à 2,0% en 2025. Avec cette double révision le marché anticipe une première baisse des taux en juin. Bien que l'inflation semble baisser, les tensions sur les prix restent élevées, en raison de la forte croissance des salaires. La BCE continuera de suivre une approche dépendante aux données pour déterminer le niveau et la durée de la restriction appropriés. Aux Etats-Unis, l'inflation a une nouvelle fois surpris à la hausse en ressortant à 3,2% (headline) et +3,8% (core) au titre du mois de février (tout comme les prix à la production aussi en hausse). Malgré ces chiffres, le FOMC continue de penser qu'il sera en mesure de réaliser 3 baisses de taux en 2024 (-75 bps). Pour 2025, le Comité est moins optimiste, ne prévoyant plus que trois autres baisses de taux pour les descendre à 3,9%, au lieu de quatre projetées précédemment. Les membres de la Fed ont aussi relevé nettement leur projection de croissance du PIB à 2,1% cette année, au lieu de 1,4% précédemment. Au Japon, la BoJ a relevé son taux directeur pour la première fois depuis 2007, mettant fin simultanément à sa politique de taux négatif et de contrôle des rendements obligataires japonais. Compte tenu d'une dynamique plus « solide » entre salaires et inflation, la BoJ va désormais appliquer un taux d'intérêt de court terme entre 0-0,1% (vs -0,1-0%). Concernant les autres banques centrales, La SNB a entamé le mouvement d'assouplissement en annonçant une baisse de 25 pbb de son taux directeur à 1,50%, avec une perspective de pause plus longue avant d'autres coupes. La BoE a maintenu son taux directeur inchangé à 5,25%, et la Banque de Norvège a maintenu ses taux inchangés à 4,50%. Sur le marché des obligations souveraines, les taux ont légèrement baissé sur la période (-5 bps sur le 10ans US à 4,20%, -11 bps sur le 10 ans allemand à 2,30%). Le spread italien s'est resserré de 5 bps pour atteindre +138 bps. Sur le court, le 2 ans allemand se resserre de 5bp et le 2 ans italien est flat, tandis que le swap €ster 1 an se resserre de 8bp. Le marché du crédit continue d'être porté par les inflows tandis que le marché primaire est toujours aussi actif. Les spreads se resserrent donc naturellement : Main 5ans -1bp sur le mois (malgré un roll de +3bp).