

MACRO-  
ÉCONOMIQUE—  
PAR EMMANUEL AUBOYNEAU  
GÉRANT ASSOCIÉ  
—

## L'INFLATION PAS ENCORE VAINCUE

*Le sujet de l'inflation qui guidera les décisions futures des Banques Centrales n'est toujours pas réglé même si une bonne partie du chemin a été fait depuis 18 mois. Une remontée ponctuelle n'est pas à exclure, rendant l'action des autorités monétaires plus aléatoire. Pour autant, nous tablons toujours sur une baisse progressive et modérée des taux aux Etats-Unis et en Europe au cours du second semestre.*

La croissance américaine devrait s'affaiblir au premier trimestre 2024. Mais l'économie reste solide et nous anticipons plutôt un **atterrissage en douceur**. L'industrie est encore le maillon faible de l'activité et ce depuis plusieurs mois. Le **relais des services** est puissant et permet de compenser cette déception industrielle. La consommation donne quelques signes d'essoufflement, en partie du fait d'une météo défavorable et en raison d'une épargne moins abondante. Le marché de l'emploi reste solide et peu propice à une modération significative des salaires. Ceux-ci se sont toutefois limités récemment leur progression, autour de 4%. Cette variable reste fondamentale aux yeux de la Réserve Fédérale **qui cherche à prévenir une inflation par les salaires**, plus difficile à juguler. Du côté de l'immobilier on constate un début de redressement même si le déficit de logements demeure préoccupant. Les loyers se sont stabilisés après un début de baisse.

Cette résistance de l'activité économique n'est pas le terreau idéal pour une baisse supplémentaire de l'inflation, d'autant plus que certaines matières premières, dont le pétrole, repartent à la hausse depuis plusieurs semaines.

En Europe, la croissance fait encore du surplace avec une **industrie très faible** et des services un peu plus vigoureux. Nous anticipons toutefois une **reprise modérée de la croissance** au cours des prochains trimestres ce qui nous permettrait d'éviter un passage par une récession véritable. Cette atonie actuelle de l'économie européenne s'accompagne d'un mouvement désinflationniste important depuis plusieurs trimestres. Les niveaux de prix actuels **sont assez proches des objectifs** de la Banque Centrale Européenne. Mais la dernière étape pour arriver à l'objectif de 2% pourrait prendre plus de temps que prévu. On pourrait même voir **repartir ponctuellement** les prix à la hausse, de manière modérée, en raison notamment de la remontée du pétrole.

Les incertitudes sur l'inflation sont-elles à même de menacer les attentes de baisses des taux des deux côtés de l'Atlantique ? Nous constatons déjà que les anticipations sont moins optimistes qu'au début de l'année 2024. D'un espoir de 5 à 6 baisses de taux sur l'année, le consensus s'est ajusté sur une anticipation de trois baisses, aux Etats-Unis et en Europe. Certains pensent même que cela pourrait être moins. Nous ne partageons pas leur pessimisme. Le rebond éventuel de l'inflation ne serait que temporaire et les prix devraient reprendre leur trajet baissier à mesure que la croissance américaine se tasserait. **Nous tablons sur un objectif de deux à trois baisses de taux en 2024, puis de 4 en 2025.** Bien sûr l'incertitude géopolitique actuelle fait peser des risques sur l'évolution des matières premières. Les Banques Centrales resteront donc pragmatiques. Elles ont déjà indiqué qu'une première baisse des taux ne serait pas automatiquement le début d'une série. Mais les effets collatéraux des hausses de taux depuis 18 mois ne peuvent non plus être ignorés (immobilier, banques régionales, ...). Les grands argentiers savent que débiter le cycle de baisse des taux trop tardivement pourrait entraîner des conséquences très négatives.

L'environnement macroéconomique actuel est plutôt **favorable aux actifs financiers**. Ceux-ci ont cependant bien progressé depuis trois mois et se retrouvent à des niveaux de valorisation exigeants. Nous anticipons une bonne campagne de publications de résultats de sociétés pour le premier trimestre 2024, mais cette séquence pourrait amener de la volatilité. Nous avons décidé de réduire un peu le risque dans nos portefeuilles modérés et équilibrés et de diminuer à la marge le bêta de nos portefeuilles dynamiques.

## MACRO- ÉCONOMIQUE

—  
**PAR EMMANUEL AUBOYNEAU**  
**GÉRANT ASSOCIÉ**  
—

Les avis, opinions et perspectives exprimées dans ce document sont celles d'Amplegest, peuvent varier à tout moment et ne constituent pas un engagement de la part d'Amplegest. Elles sont à caractère purement informatif et ne constituent pas une offre, une recommandation ou un conseil en investissement.

L'investissement sur les marchés présente un risque de perte en capital. Avant tout investissement sur les marchés financiers, il convient de vous rapprocher de votre conseiller financier habituel.

## À PROPOS D'AMPLEGEST

**Créée en 2007, Amplegest est une société de gestion indépendante exerçant trois métiers pour une clientèle institutionnelle et privée :**

GESTION  
PRIVÉE

GESTION  
D'ACTIFS

FAMILY  
OFFICE

Au 29 février 2024, Amplegest gère 3 milliards d'euros, dont 2 milliards d'euros pour le compte de ses clients privés et 1 milliard d'euros en Asset Management. Par ailleurs elle supervise 1 milliard d'euros en Family Office sous la marque Canopée et assure la commercialisation des fonds d'Octo Asset Management à hauteur de 908 millions d'euros d'encours à fin février 2024.

Amplegest fait partie du Groupe Cyrus majoritairement détenu par ses managers et salariés.

### Vos contacts presse

**Féten Ben Hariz**  
06 16 83 64 06  
fbenhariz@fargo.agency

**Aïssata Sissoko**  
06 58 42 43 45  
asissoko@fargo.agency