

La Fed devrait être plus patiente

Messages clés

- Nous pensons que les chiffres de janvier, meilleurs qu'attendu peuvent retarder la convergence vers l'objectif d'inflation à moyen terme de 2 % mais ne remettent pas en question la trajectoire de désinflation.
- Nous nous attendons à ce que la Fed commence à baisser ses taux directeurs en juin et nous prévoyons 100 pb de baisse des taux cette année.
- Pas de modification de nos prévisions sur les taux obligataires à 12 mois ni de taux de change EUR/USD.

Macro

L'Indice des Prix à la Consommation (IPC) a progressé plus que prévu en janvier aux États-Unis. Cela a été particulièrement vrai pour les services sous-jacents, qui ont fait preuve d'une certaine rigidité ces derniers mois. Ils restent la principale source d'incertitude par rapport à la normalisation de l'inflation et leur évolution est donc très scrutée par les banquiers centraux. La vigueur de l'inflation a été généralisée. On note cependant une accélération des prix dans les services de soins médicaux, les services de transport et d'autres services aux particuliers. Il est toutefois important de noter que certaines des composantes de l'IPC des services qui étaient les plus en hausse, comme les services médicaux et les tarifs aériens, n'alimentent pas l'indice d'inflation PCE sous-jacent, qui est la mesure préférée de la Fed. Pour le PCE sous-jacent, ces éléments sont issus de l'Indice des Prix à la Production (IPP). La dernière publication de l'IPP, datée du 16 février, a confirmé les pressions sur les prix des services médicaux et des tarifs aériens. Cela suggère que le PCE sous-jacent devrait également rebondir en janvier. Sa publication est prévue pour le 29 février.

Il convient également de noter que le mois de janvier est influencé par les hausses de prix de début d'année, les ajustements saisonniers jouant également un rôle. Cela génère une volatilité supplémentaire. L'année dernière, par exemple, les chiffres de l'IPC de janvier et février ont connu une forte hausse qui s'est inversée par la suite. Nous pensons que les chiffres de janvier peuvent retarder la convergence vers l'objectif d'inflation à moyen terme de 2 % mais ne remettent pas en question la trajectoire de désinflation.

Banques centrales

Le cycle de baisse des taux directeurs des banques centrales n'est donc pas remis en cause. Il pourrait toutefois être retardé en raison des récentes données macroéconomiques plus solides que prévu. Nous nous attendons à ce que la Fed commence à baisser ses taux directeurs non plus en mai, mais en juin, à la faveur de la mise à jour des projections économiques de la Fed et des nouvelles données macroéconomiques collectées entre temps. Plus important encore, nous pensons que le cycle de baisse des taux prendra plus de temps, dans la mesure où nous prévoyons 100 pb de baisse des taux cette année (150 pb auparavant) et 100 pb l'année prochaine. Nous estimons que le taux neutre (environ 2,75 %) serait atteint en 2026.

Pour ce qui est de la BCE, les responsables politiques sont divisés entre ceux qui craignent que des baisses de taux prématurées ne les obligent à faire un revirement de politique monétaire hâtif, et ceux qui pensent que les taux sont trop restrictifs et pénalisent déjà trop la croissance. En tout cas, tous veulent être rassurés sur l'évolution des salaires et des bénéfices des entreprises, et ces données ne seront disponibles qu'après la réunion politique d'avril. Par conséquent, nous continuons d'anticiper une baisse des taux de 75 pb cette année, la première en juin. Nous prévoyons une baisse supplémentaire des taux de 75 pb en 2025 avec un taux de dépôt de 2,5 % d'ici la fin de l'année 2025.



Taux

Le cycle de baisse des taux n'est pas fondamentalement modifié aux États-Unis. Nous pensons qu'il sera décalé d'un mois et se terminera début 2026 plutôt que fin 2025. Les rendements obligataires pourraient trouver un certain soutien à très court terme, mais nous pensons qu'ils baisseront au T2 et au T3. Nos objectifs à 12 mois pour les taux à 10 ans restent de 4 % aux États-Unis et de 2,25 % en Allemagne. Nous pensons que les investisseurs devraient saisir l'opportunité du rebond actuel des rendements obligataires pour verrouiller des rendements plus élevés dans leurs portefeuilles obligataires.

EURUSD

Notre scénario EURUSD reste inchangé. En effet, malgré notre changement de vue pour les banques centrales, la Fed devrait baisser ses taux plus que la BCE les deux prochaines années et pourrait continuer en 2026. Le dollar reste surévalué par rapport à la parité de pouvoir d'achat. En effet, l'OCDE estime cette valeur à approx. 1.33 (valeur d'un euro). Notre objectif EURUSD à 3 mois est 1.06 et 1.15 à 12 mois.

	Fed			ECB		
	Données de marché au 15 février	BNPP WM Anciennes prévisions	BNPP WM Nouvelles prévisions	Données de marché au 15 février	BNPP WM Anciennes prévisions	BNPP WM Nouvelles prévisions
Date de la première baisse de taux	June 2024	May 2024	June 2024	June 2024	June 2024	June 2024
Baisses de taux attendues en 2024	95 pb	150 pb	100 pb	115 pb	75 pb	75 pb
Baisses de taux attendues en 2025	69 pb	100 pb	100 pb	50 pb	75 pb	75 pb

Guy Ertz, PhD

Chief Investment Advisor,
BNP Paribas Wealth Management



Edouard Desbonnets

Senior Investment Advisor, Fixed Income
BNP Paribas Wealth Management



L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

Jean-Roland DESSARD

Chief Investment Advisor

Isabelle ENOS

Investment Advisor

ITALIE

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, PRB

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER

Investment Strategist

Stefan MALY

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asia



CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être communiqué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

