

The logo consists of a stylized lowercase letter 'h' in blue, with a vertical line extending downwards from its base to the word 'GESTION'.

HUGAU | GESTION

La stratégie du FED dans le cycle de baisse des taux

Conférence annuelle de conjoncture – Hugau Gestion

« Take-away » de la conférence de la National Association for Business Economics (NABE) de février 2024 à Washington DC, Politiques monétaires & Perspectives de marché

Introduction

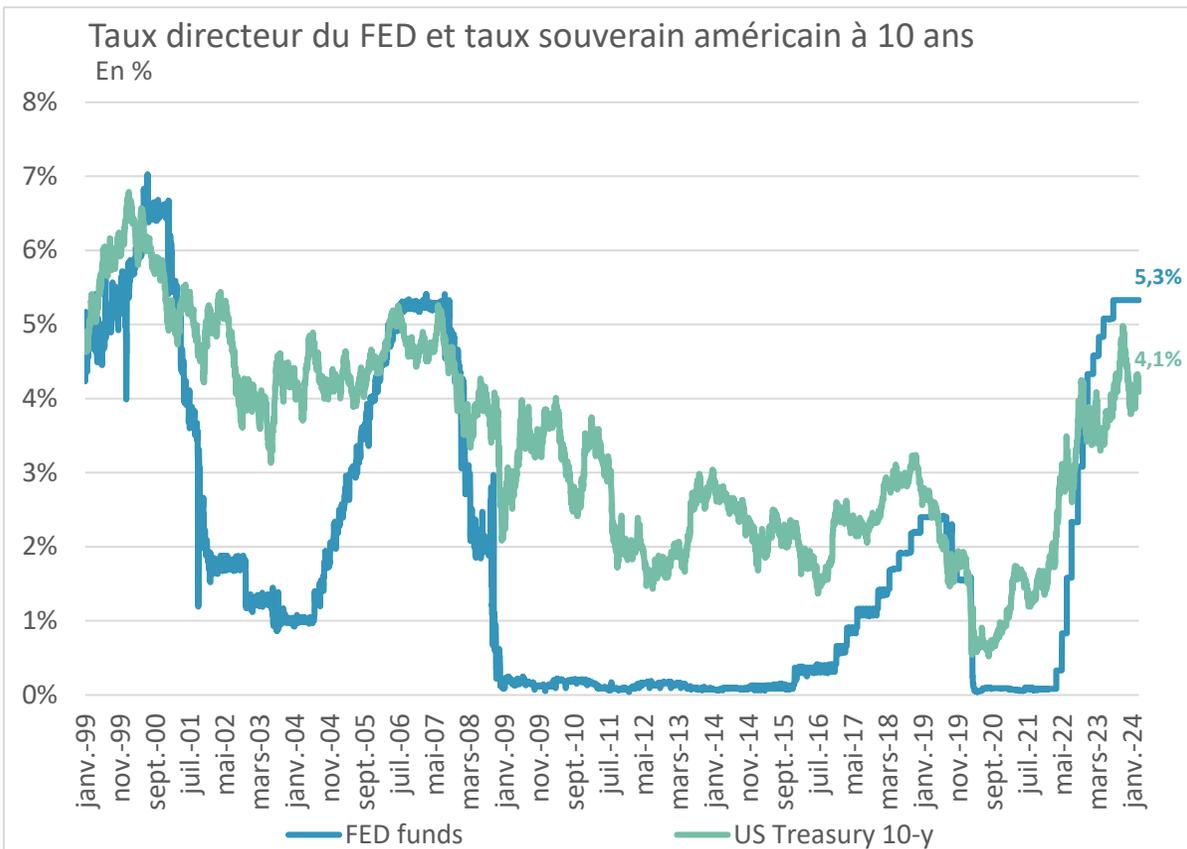
Eric Le Maire – Directeur Général

Les anticipations de politique monétaire du FED et de la BCE face à l'inflation

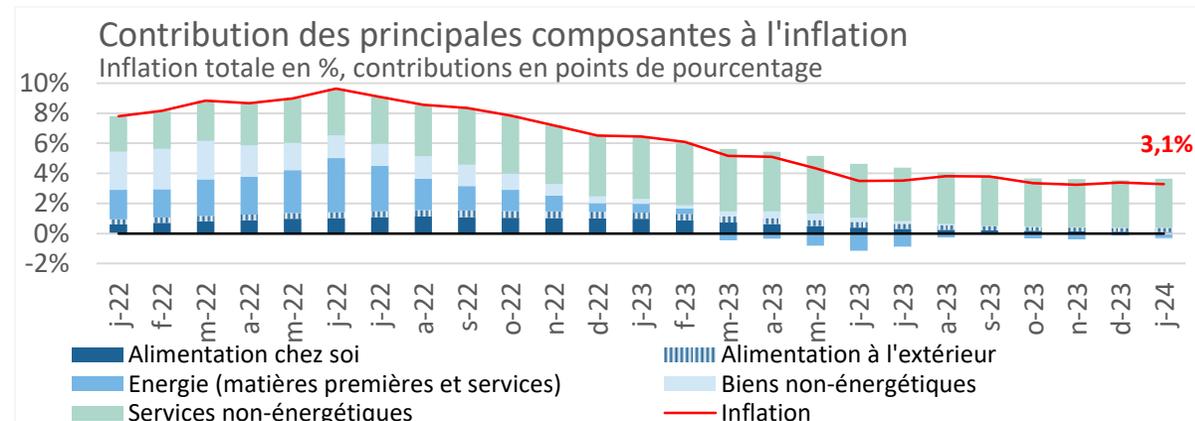
Catherine Huguel – Directeur Général & Directeur de la gestion
Valérie Rizk - Economiste

Début 2024, l'économie américaine continue d'encaisser le cycle de hausse des taux du FED, d'une intensité et d'une rapidité inédites depuis des décennies

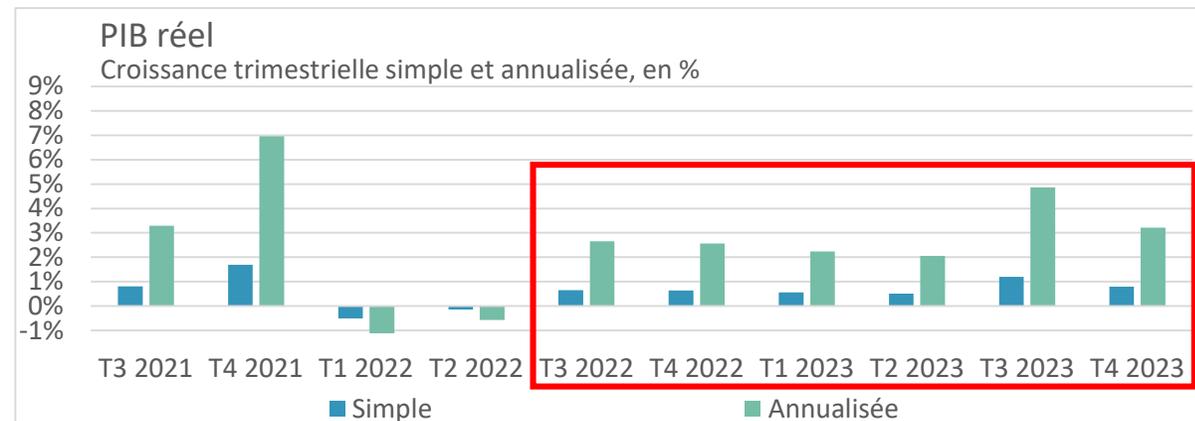
- Le resserrement des taux courts plonge la courbe des taux souverains en inversion
- L'inflation reflue de son pic et la croissance économique résiste



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System via base de données du FED de Saint Louis, dernier point au 7 mar. 24.



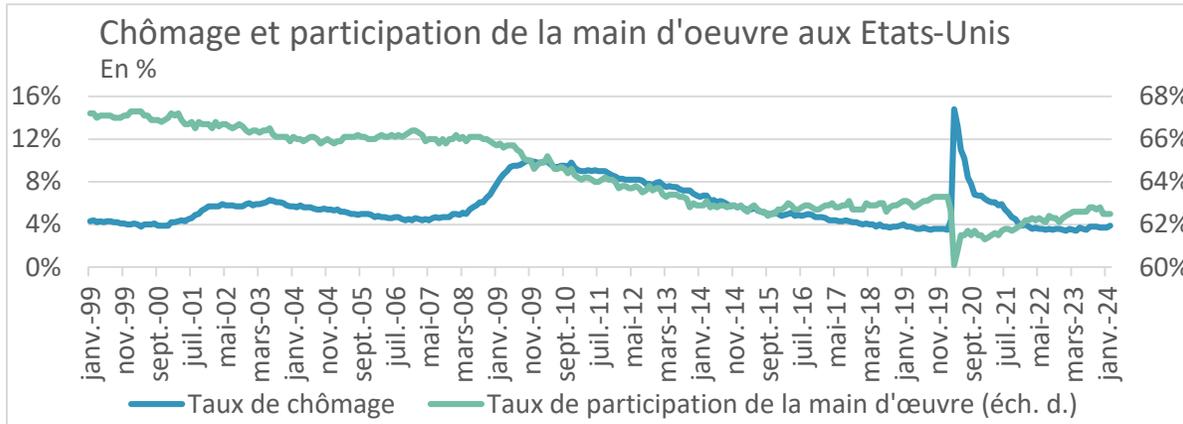
Inflation mesurée par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation.
Source: Bureau of Labor Statistics et calculs Hugau Gestion, dernier point pour janv. 24.



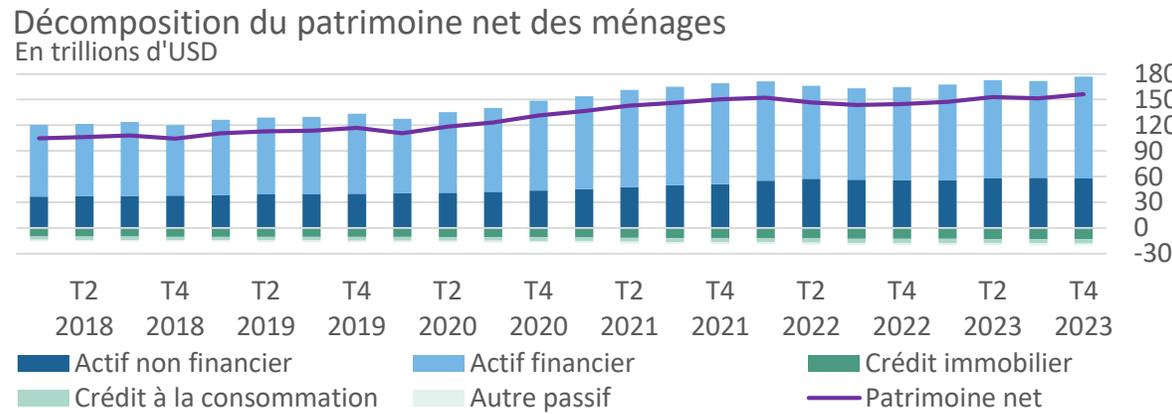
Source: Bureau of Economic Analysis via base de données du FED de Saint Louis et calculs Hugau Gestion, dernier point pour le 4T23.

L'environnement économique en 2024 est très différent de la période 2020/23 : la croissance résiste, l'inflation reflue et le risque de récession a disparu

- Le marché de l'emploi et la solidité du bilan des ménages soutiennent la consommation, pilier de la croissance

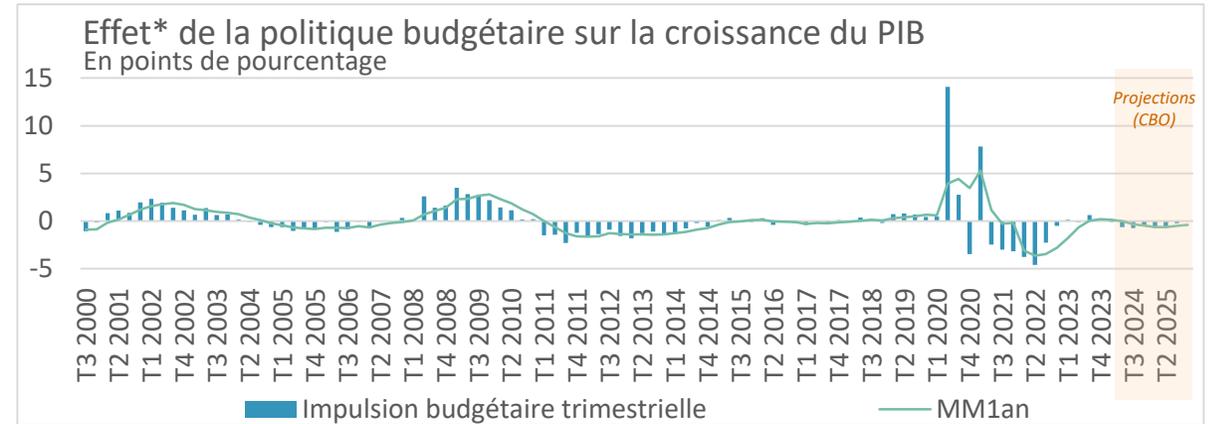


Participation de la main d'œuvre +16 ans. Source: Bureau of Labor Statistics via base de données du FED de Saint Louis, dernier point pour fév. 24.

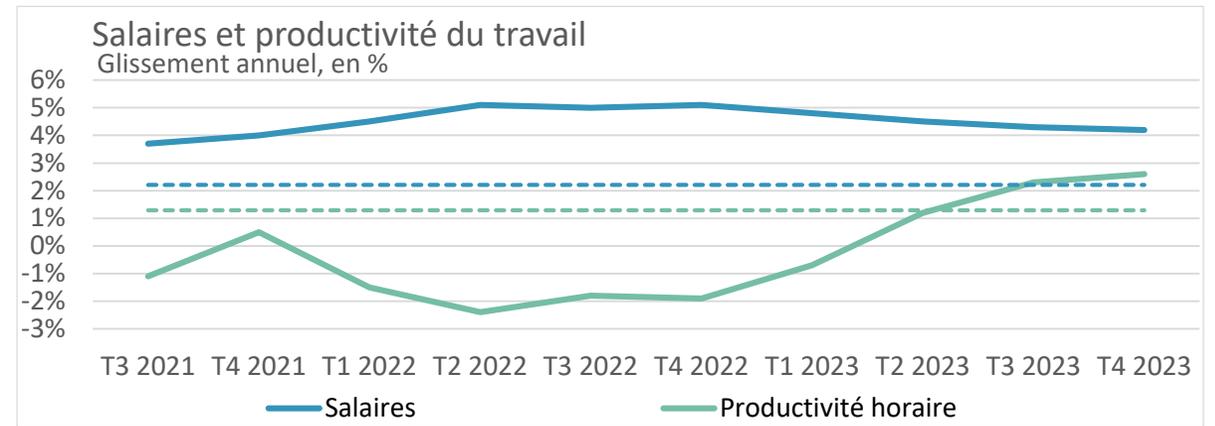


Source: Board of Governors of the Federal Reserve System, comptes financiers mis à jour en mar. 24 pour le 4T23.

- La politique budgétaire de l'administration Biden booste le cycle d'investissement privé et la productivité augmente



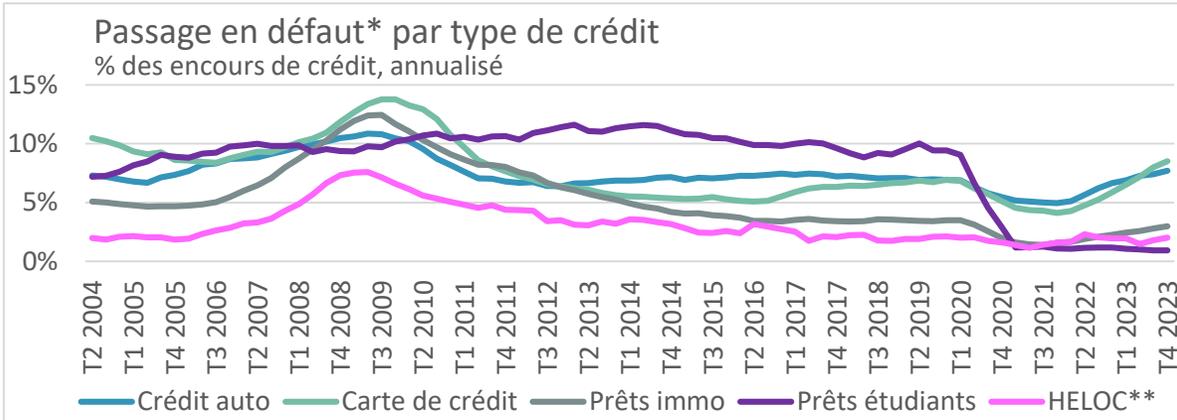
* Lecture : au 4T23, l'effet sur le PIB est de +0,2 pp. Source: Hutchins Center sur la base de données du Bureau of Economic analysis et du Congressional Budget Office.



En pointillés : moyennes arithmétiques calculées sur la période 2010/19. Source: Bureau of Labor Statistics via base de données du FED de Saint Louis et calculs Hugau Gestion, dernier point pour le 4T23.

Pour la fin de l'année, l'atterrissage en douceur est notre scénario central (ralentissement économique, baisse de l'inflation) malgré certains risques (financiers, politiques)

- La hausse des taux fait remonter les défaillances pour certains ménages. L'immobilier commercial souffre



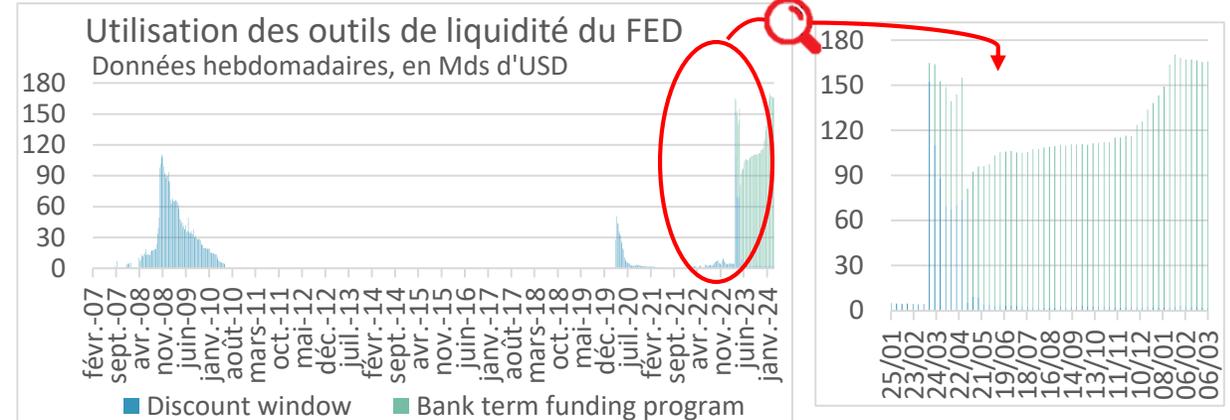
* Retards de paiement de 30 jours+, ** Home Equity Line of Credit. Source: New York FED, Consumer Credit Panel/Equifax, dernier point pour le 4T23.

Type d'actif	Déc 23	Déc 22	Var 1 an (%)	Déc 23 vs. pic 22 (%)	Déc 23 vs. pic 07 (%)
Bureau	99	119	-16,1%	-20,1%	-7,8%
Entrepôt	184	183	+0,5%	+0,1%	+75,1%
Commerce	103	109	-5,5%	-8,7%	-1,1%
Hôtel	122	123	-0,6%	-0,6%	+8,2%

Indice de prix rebasé à 100 en déc. 2006.

Source: CBRE Research, MSCI Real Assets, 4T23.

- Plusieurs risques continueront de peser : solidité des banques régionales, élections présidentielles, guerres, etc.



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System via base de données du FED de Saint Louis, dernier point au 6 mar. 24.

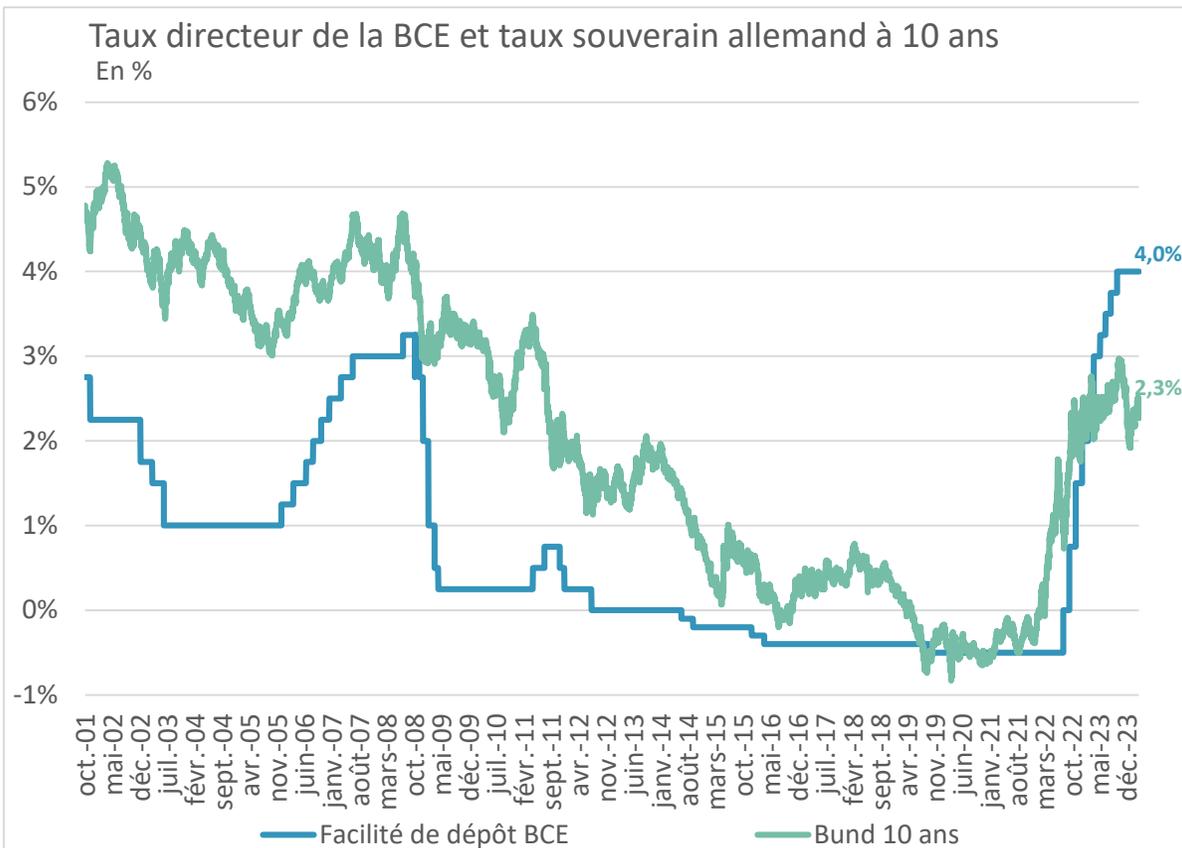
En conclusion, la baisse des taux ne devrait pas commencer avant juin 2024, totaliser 75pbs en cumulé à fin 2024, et se poursuivre en 2025

Prévisions fin 2024

Taux FED funds	4,50% / 4,75%
Taux US Treasury 10 ans	3,50% / 4,00%
USD/EUR	0,92 / 0,95

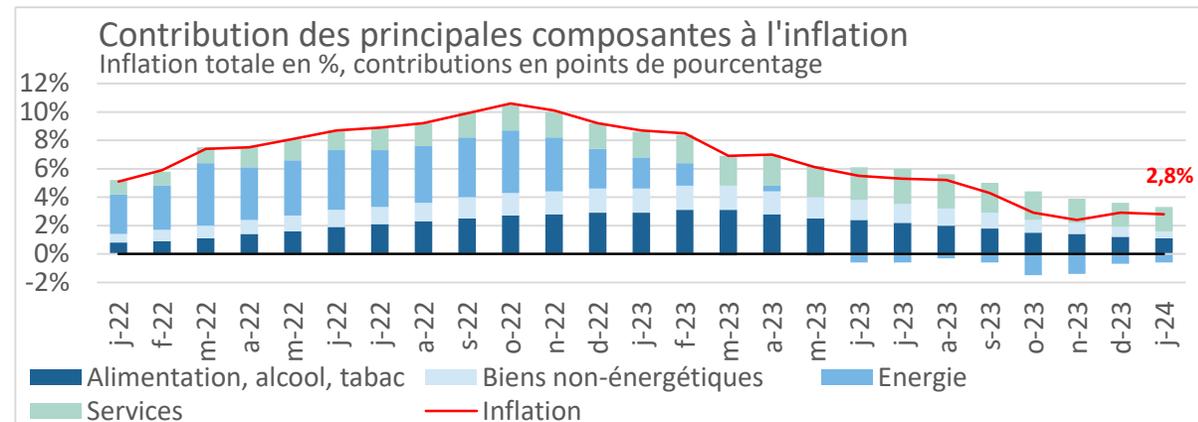
Du côté de la Zone Euro, la morosité prime. L'économie est quasiment en récession au 1S24 et l'inflation dans les services reste forte

- La BCE a maintenu le taux de sa facilité de dépôt à 4% et l'inversion des courbes souveraines reste d'actualité

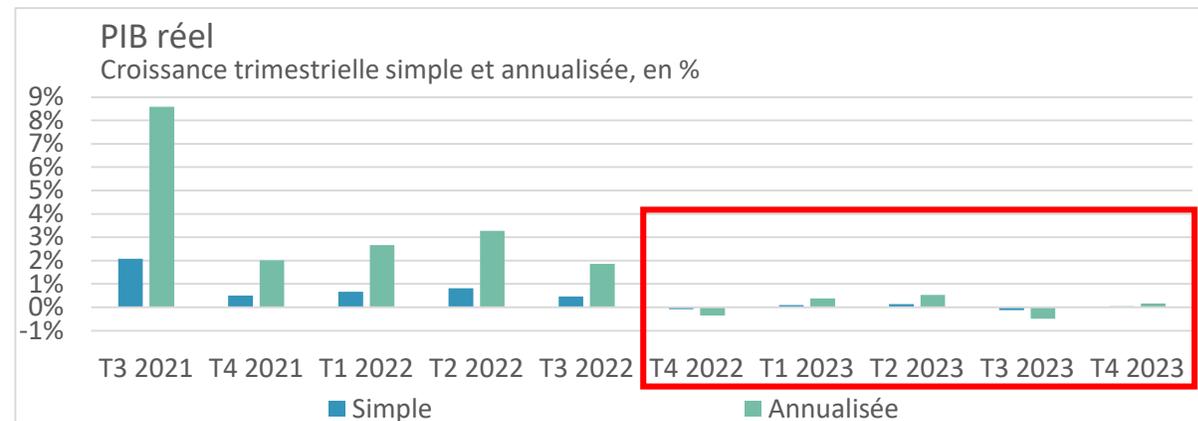


Source: BCE via base de données du FED de Saint Louis et Bundesbank, dernier point au 8 mar. 24.

- L'inflation reflue de son pic mais reste élevée dans les services tandis que la croissance a disparu



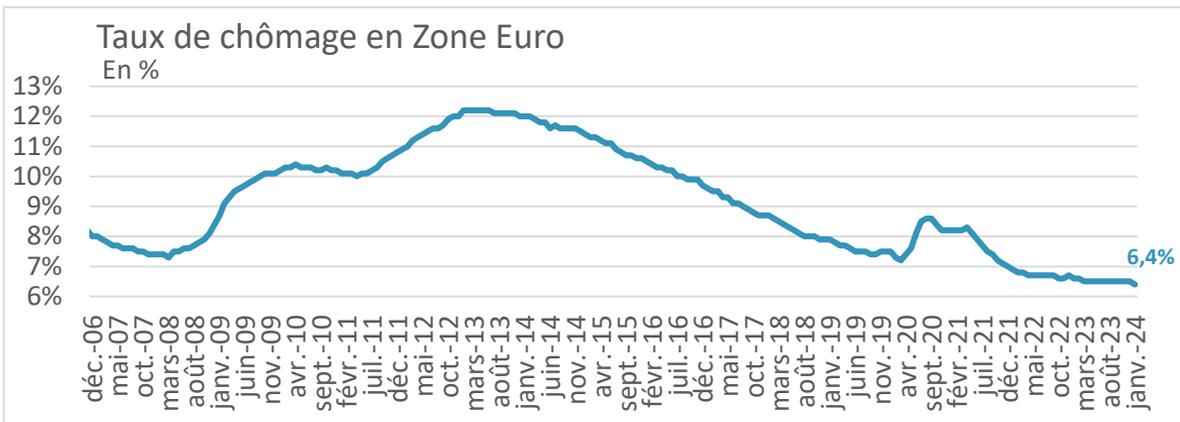
Inflation mesurée par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation.
Source: Eurostat, dernier point pour janv. 24.



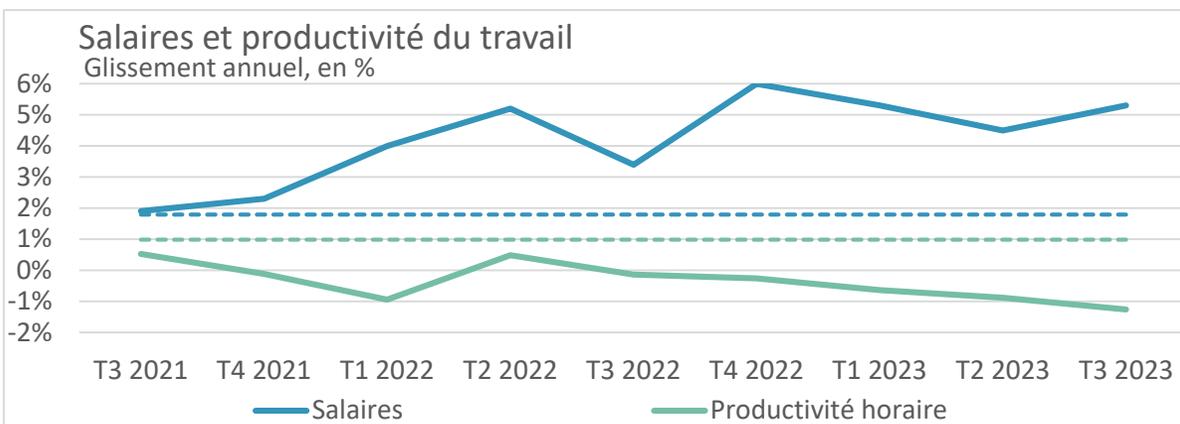
Source: Eurostat et calculs Hugau Gestion, dernier point pour le 4T23.

L'environnement économique est miné par la baisse de la productivité du travail qui laisse planer le risque de second tour d'inflation par la boucle salaires-prix

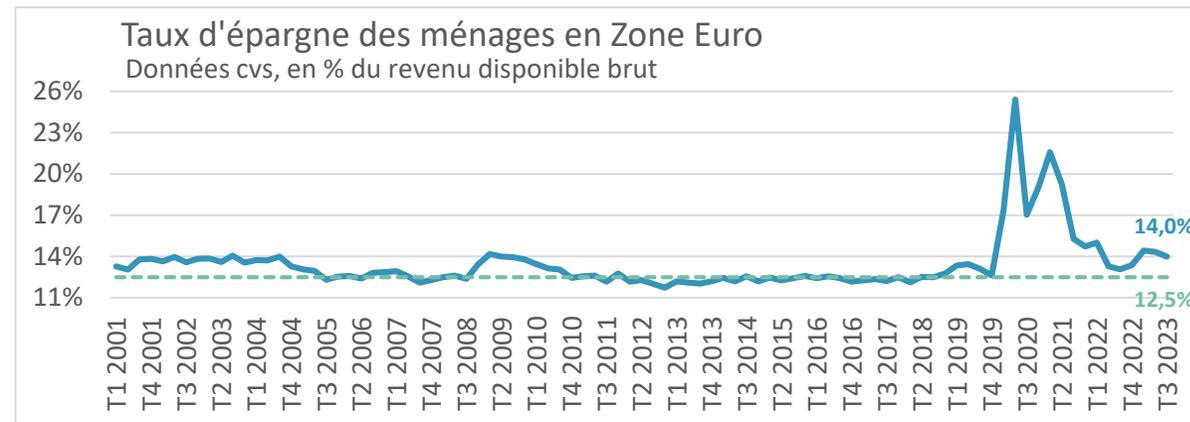
- Le taux de chômage est historiquement faible et tire les salaires à la hausse malgré une productivité en berne
- Les relais de croissance (consommation, investissement) restent timides ou ont pratiquement disparu



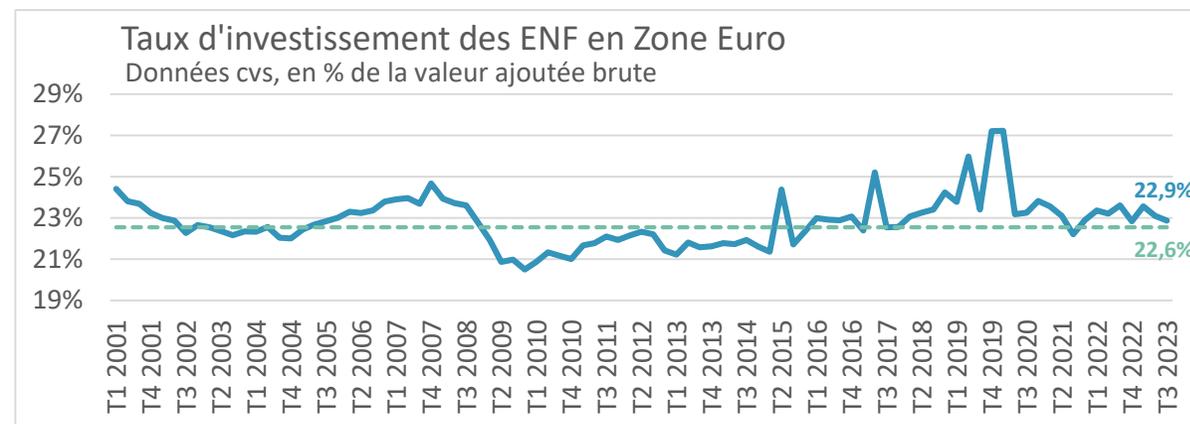
Source: Eurostat, dernier point pour janv. 24.



En pointillés: moyennes arithmétiques calculées sur la période 2010/19.
Source: Eurostat et calculs Hugau Gestion, dernier point au 3T23.



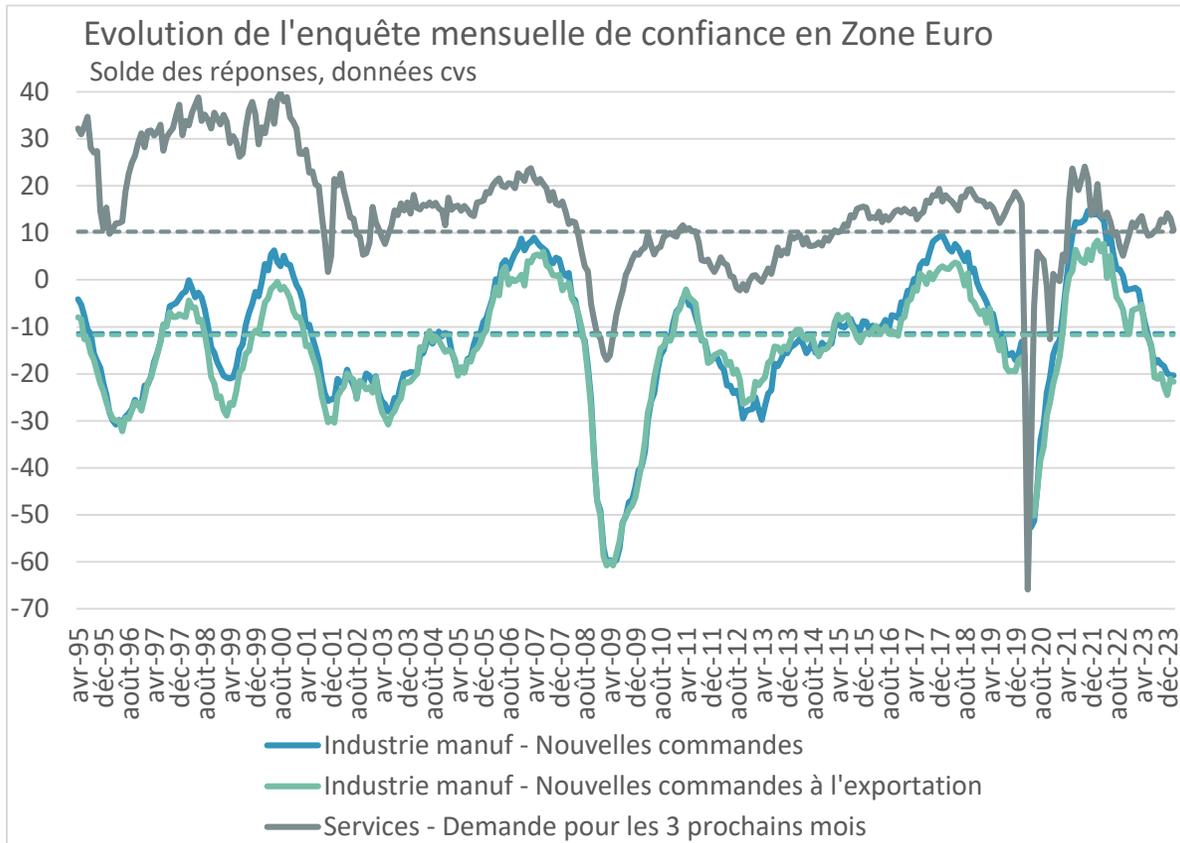
En pointillés: moyenne arithmétique calculée sur la période 2010/19.
Source: Eurostat et calculs Hugau Gestion, dernier point au 3T23.



En pointillés: moyenne arithmétique calculée sur la période 2010/19.
Source: Eurostat et calculs Hugau Gestion, dernier point au 3T23.

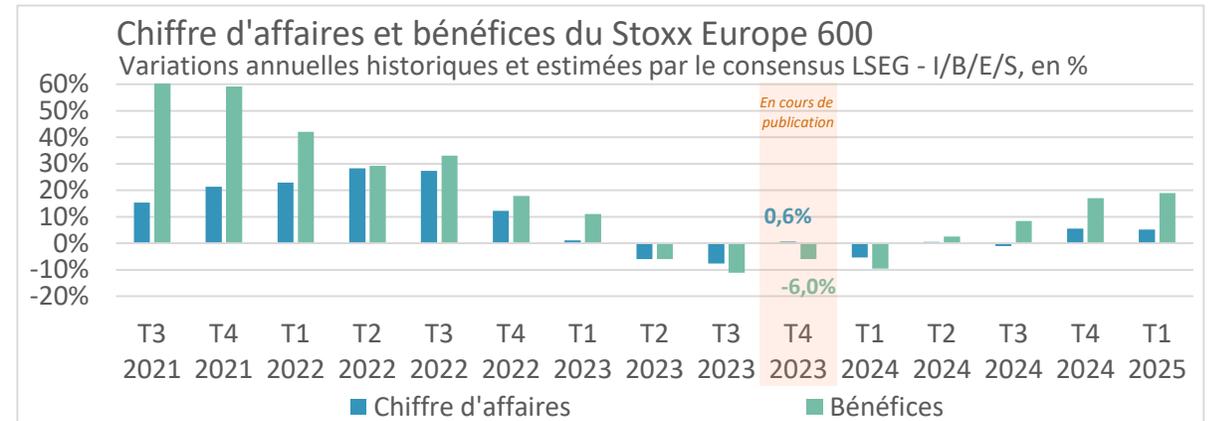
La modération économique va se poursuivre. L'Europe est fragilisée par l'évolution des échanges commerciaux mondiaux : récession technique/stagflation ne peuvent être écartées

- Les indicateurs avancés de la demande (intérieure/ à l'export) adressée à l'industrie restent moroses



En pointillés: moyennes arithmétiques calculées sur la période 2010/19.
Source: Enquêtes de confiance de la Commission Européenne et calculs Hugau Gestion, dernier point en fév. 24.

- La baisse des marges bénéficiaires compense, pour le moment, la hausse du coût unitaire du travail



Source: Consensus LSEG I/B/E/S, au 5 mar. 2024.

En conclusion, comme aux Etats-Unis, la baisse des taux ne devrait pas commencer avant juin 2024, totaliser 75pbs en cumulé à fin 2024, et se poursuivre en 2025

Prévisions fin 2024	
Taux Facilité de dépôt	3,25%
Taux Bund 10 ans	1,75% / 2,25%
EUR/USD	1,05 / 1,09

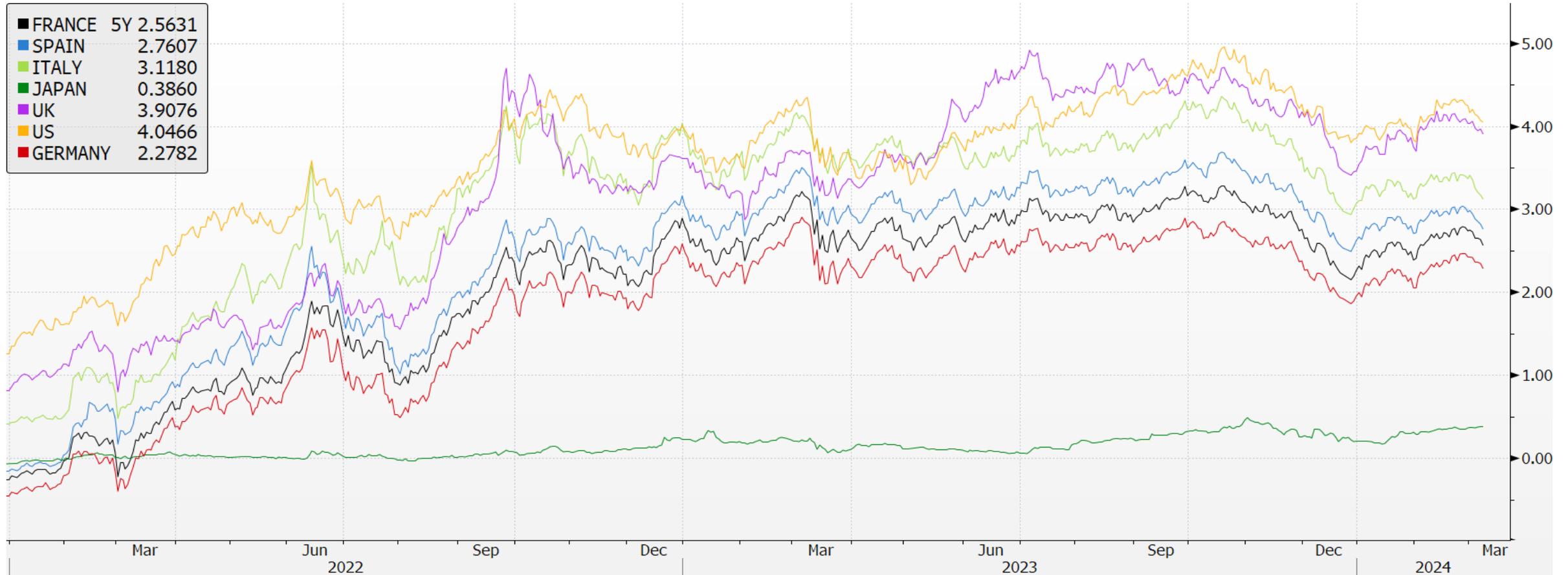
Taux souverains et corporates 5 ans

Johan Bigot – Directeur de la gestion taux

Après la forte détente du 4T23 (80 pbs), l'année commence avec une remontée des taux souverains (35 pbs), dans un contexte fébrile

Les taux restent en revanche « capés » par les perspectives de baisses à venir des taux directeurs. Les courbes inversées ne doivent pas empêcher l'investisseur de se projeter et de voir plus loin !

Evolution des taux souverains à 5 ans au 08/03/2024



Source: Bloomberg.

Les spreads de crédit corporate poursuivent leur baisse, entamée au cours de 2023

Le primaire est très actif en ce début d'année, et entraîne un resserrement des spreads de crédit, tous secteurs et toutes maturités confondus

Evolution des spreads corporate BBB € à 5 ans au 08/03/2024



Source: Bloomberg.

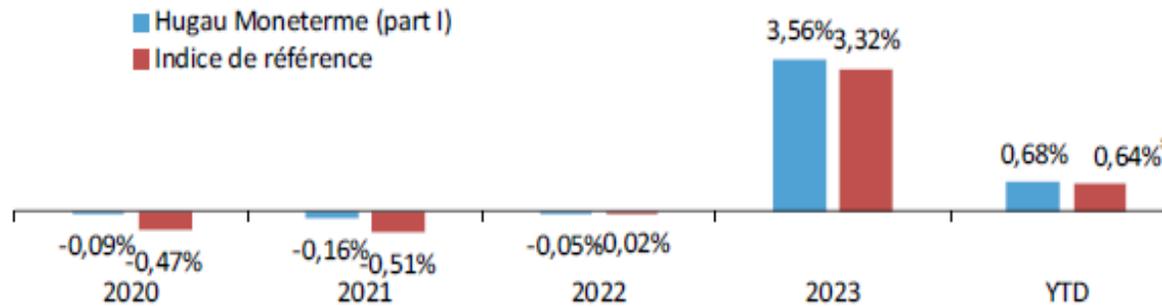
Perspectives de performance de nos fonds

Johan Bigot – Directeur de la gestion taux

Nous avons travaillé les portefeuilles de nos fonds monétaire et obligataires pour tenir compte du pic des taux d'intérêt atteint et de la baisse à venir

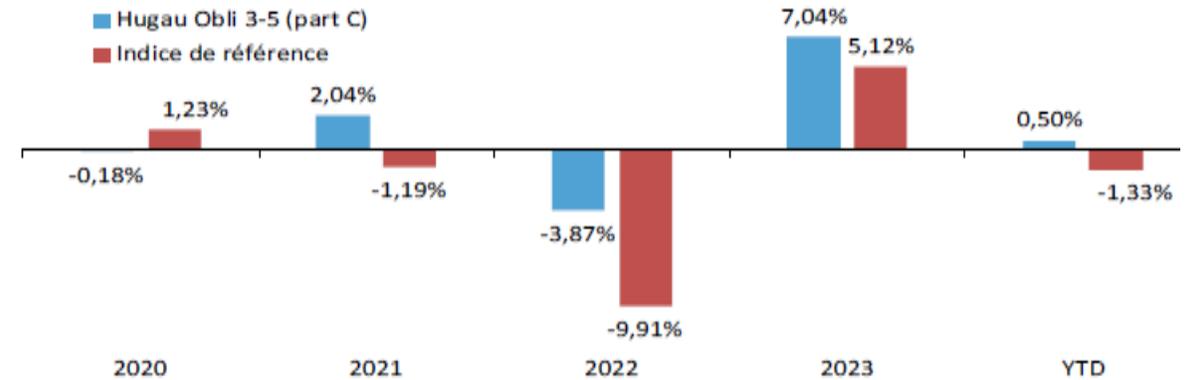
On trouve encore du 4% / 5% sur de belles qualités de signatures entre 2 et 5 ans

Performances du FCP Monétaire HUGAU MONETERME
au 29/02/2024



Source: Hugau Gestion.

Performances du FCP Taux MT HUGAU OBLI 3-5
au 29/02/2024



Niveau des taux Govies allemands
au 07/03/2024

1M	3M	6M	9M	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y
3.6820	3.6841	3.6446	3.5358	3.3850	2.8409	2.5106	2.4100	2.3456	2.3100	2.2865

Notre stratégie et nos objectifs de performances 2024: fonds « ouverts »

« Liquidités jour »

Pour les liquidités jour, le FCP Hugau Moneterme FR0013267663 offre un vrai « come-back ». Sa performance 2024 devrait être de **ESTER +35 pbs (4,27% chaque jour)** après +3,56% en 2023. Son portefeuille est pleinement investi en ce début d'année avec 75% de taux fixes et 25% de taux variables indexé Euribor.

Son rendement courant est de 4,70% pour une sensibilité de 0,35 ce qui va permettre d'assurer une performance 2024 supérieure à celle de son benchmark l'Ester capitalisé ou encore l'Euribor 3 mois.

Ce dernier commence en effet à fléchir sous l'effet des anticipations de baisse des taux de la BCE dès 2024. Hugau Gestion prévoit trois baisses de 25pbs en 2024 pour le taux de dépôt BCE.

« Trésorerie longue »

Pour la trésorerie longue, Hugau Obli 1-3 FR0010613521 offre une vraie **alternative**. Ce FCP est constitué d'obligations courtes avec une durée de 16 mois de son portefeuille et un rendement courant de 4,90% fin février. En conséquence il devrait pouvoir délivrer une performance annuelle de **4,50/4,75%** (+6,7% en 2023 net de frais de gestion).

La faible sensibilité du portefeuille limitera sa volatilité. Une valeur liquidative quotidienne le rend attrayant pour gérer la liquidité « fond de cuve » d'un investisseur.

« Allongement des durations »

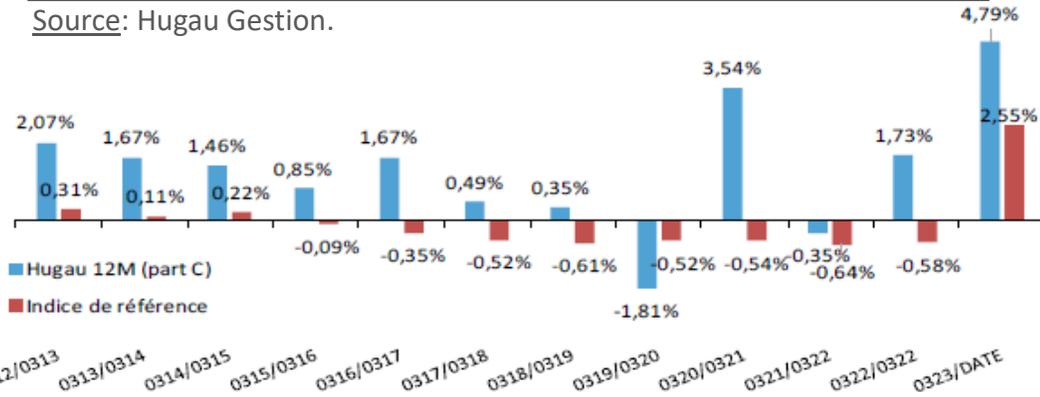
Pour un investisseur qui souhaite allonger dans la durée son portefeuille sur **du 3 ans** alors que la BCE va ramener son taux directeur entre aujourd'hui et fin 2025 de 4% à 2,5% au minimum, le **FCP Hugau Obli 3-5 FR0010731513** offre une perspective attrayante autour de **5,25%** de performance attendue en 2024 (perf.2023 +7%) associée à une liquidité jour (VL quotidienne), contre un 3 ans allemand à 2,51% au 29/02/2024.

Deux alternatives pour optimiser au maximum votre investissement, sans frottements et déperditions dues aux mouvements du passif, avec une forte visibilité dès l'investissement

HUGAU 12M et HUGAU OBLI 2028: fonds « fermés »

Performances du FIA HUGAU 12M au 29/02/2024

Source: Hugau Gestion.



Pour ceux qui ont devant eux ~12 mois et qui veulent optimiser le couple rendement-risque, HUGAU 12M FR0011201896 propose une alternative aux OPC ouverts. Il affiche depuis sa création en 2012, une régularité de performance cumulée de +17% vs -0,69% pour un investissement renouvelé de 1y OAT.

Au 11/03/2024, le fond gagne +4,9% (+2,6% OAT 1Y ; +3,5% Ester Capi).
Le portefeuille est constitué d'obligations corporates (Total, Arkema, Ford, Renault, ENGIE...) et de 25 à 30% de dette bancaire (SG, Barclays, Groupama, CNP...) avec un YTM de 5,1% et une sensibilité de 0,65% (sensibilité dégressive durant la période).

Vu le contexte, la période de re-souscription (15/03 -> fin avril) arrive à point nommé, c'est le bon moment de capter les rendements offerts.
Performance attendue 03/24 à 03/25: de l'ordre de 5%

HUGAU OBLI 2028

Pour ceux qui ont un horizon plus long de 4/5 ans, le contexte actuel est idéal pour engranger du rendement sans prendre de risque élevé (on évite d'aller sur le *High-Yield* ou les AT1).

L'idée d'un fond « fermé » est de capter le maximum de rendement du portefeuille, sans perturbation dues aux entrées/sorties. Le timing de création pré-baisse des taux directeurs valide la stratégie.

Le portefeuille est constitué d'obligations corporate pour 70% (VW, Enel, Accor, Eurofins, Bayer, ENBW...) et de 25 à 30% de dette bancaire (SG, Crédit Agricole, AG2R, HSBC,...) avec un YTM de 6% et une sensibilité de 4,5%.

Le rendement est obtenu en sélectionnant prioritairement des Hybrides Callables (date de call maximum 1S29, avec une probabilité de CALL très forte selon le reset de coupon).

Par exemple, pour un rendement de 6% sur une échéance 06/29, on préfère investir sur une Volkswagen Callable plutôt qu'un émetteur *High Yield* qui rapporte autant voire moins.

Au 11/03/24, l'OPC affiche +7% flat en 5 mois avec un Yield du PTF de +5,7%.

Sa performance devrait être de l'ordre de 5,5% à 6% annualisée à fin 2028.

Pour 2024: nous bénéficions d'une excellente visibilité sur les taux (plafonds atteints). L'architecture de nos portefeuilles intègre entièrement l'incertitude du timing de baisse des taux BCE/FED

Il ne faut pas attendre avant de « backer » les rendements intéressants, tout en allongeant les durations

OBJECTIFS 2024 

PERFORMANCES CUMULEES FLAT

OBJECTIFS 2024	OPC	% YTD 2023	% YTD BENCHMARK 2023	ISIN
4,25%	HUGAU MONETERME - I	3,56%	3,28%	FR0013267663
4,50/4,75%	HUGAU OBLI 1-3 - I	6,79%	3,39%	FR0010613521
5,25%	HUGAU OBLI 3-5 - C	7,04%	5,12%	FR0010731513
5%	HUGAU 12M (FIA)	5,23%	2,54%	FR0011201896
7%	HUGAU PATRIMOINE	8,05%	5,92%	FR0010027862
6%	HUGAU OBLI 2028 – C (*)	-	-	FR001400KCR8

* Démarrage du FCP le 16/10/2023

Les rendements actuels sont encore très intéressants, dans un contexte économique relativement favorable.
Raison de plus pour se projeter au-delà de 2024 et profiter pleinement du mouvement à venir.



Ce document promotionnel est une présentation simplifiée et ne constitue pas une offre de souscription ou une recommandation d'investissement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, publiée ou distribuée sans l'accord préalable de la société de gestion de portefeuille. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances sont calculées nettes de frais par Hugau Gestion. L'accès aux produits et services présentés peut être restreint en ce qui concerne certaines personnes ou certains pays. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, veuillez contacter votre conseiller financier qui vous aidera à évaluer les produits appropriés à vos connaissances et votre propre situation financière/fiscale. Tous les souscripteurs doivent prendre connaissance du DIC PRIIPS avant chaque souscription. Pour plus d'informations sur les stratégies et les frais, veuillez-vous référer au document d'information clé pour l'investisseur (DIC PRIIPS) disponible sur notre site Internet : www.hugaugestion.com ou gratuitement sur demande au siège social de la société de gestion : Hugau Gestion 60 Rue Saint-Lazare 75009 Paris Tel. +33 1 78 09 83 20 – email : contact@hugau-gestion.com. société de gestion agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le numéro GP06 000008 du 27 juin 2006.