

Washington Wall Street Watch

N°2024-6 - Le 15 février 2024

Une publication de l'Antenne de New-York du SER de Washington

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation de janvier surprend à la hausse
- Les ventes au détail ont baissé en janvier

Services financiers

- La Chambre des représentants souhaite mieux encadrer les investissements technologiques en Chine
- La Fed publie les scénarios de ses prochains *stress-test* bancaires
- Les gérants de *private equity* publient des résultats annuels hétérogènes

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation de janvier surprend à la hausse

Selon la [publication](#) du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), l'indice des prix à la consommation (IPC) a accéléré en janvier à +0,3 % après +0,2 % en décembre, ainsi que sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) à +0,4 % après +0,3 %.

Les prix de l'énergie ont reculé de -0,9 % (-3,2 % pour les matières premières énergétiques, +1,4 % pour les services) après -0,2 % en décembre. Il s'agit de la 4^{ème} baisse consécutive depuis octobre. Les prix de l'alimentation ont accéléré de +0,4 % après +0,2 % en décembre. La croissance du prix des services de logement de +0,6 % contribuerait à deux tiers de la hausse totale de l'IPC en janvier.

Sur douze mois glissants, l'inflation a augmenté de +3,1 % (après +3,4 % en décembre), et l'inflation sous-jacente de +3,9 %, au même rythme que décembre. Les prix de l'énergie ont baissé de -4,6 % (après -2 %) et ceux de l'alimentation ont ralenti à +2,6 % (après +2,7 %).

L'[enquête](#) de la Fed de New York de janvier, publiée le 12 février, indique que les anticipations d'inflation restent inchangées à horizon 1 an et 5 ans, à respectivement 3 % et 2,5 %, tandis qu'elles baissent à horizon 3 ans à 2,4 % (après 2,6 %). La variation médiane des prix à un an a baissé pour tous les biens étudiés.

Les ventes au détail ont baissé en janvier

Selon les [données](#) du *Census Bureau* publiées le 15 février, les ventes au détail ont baissé de -0,8 % en janvier 2024 par rapport au mois précédent (après une révision de +0,6 % à +0,4 % en décembre 2023). Cette baisse est notamment due aux ventes automobiles (-1,7 %), aux ventes de matériaux de construction et d'équipements de jardin (-4,1 %) et aux magasins de détail divers (-3 %).

Sur douze mois glissants, les ventes ont progressé de +0,6 % après +5,3 % en décembre, tirées par les magasins de détail (+6,4 %) et les services de restauration et débits de boissons (+6,3 %). En revanche, les

ventes de meubles et d'articles de maisons (-9,8 %), d'appareils électroniques et électroménagers (-5,8 %) et les matériaux

de construction et d'équipements de jardin (-8,3 %) ont reculé.

SERVICES FINANCIERS

La Chambre des représentants souhaite mieux encadrer les investissements technologiques en Chine

Le 9 février, le *Select Committee on the Strategic Competition Between the United States and the Chinese Communist Party* de la Chambre des représentants a [publié](#) un rapport traitant de la contribution des sociétés de capital-risque (*Venture Capital* – VC) américaines à la croissance des hautes technologies chinoises, en particulier dans les secteurs stratégiques de l'intelligence artificielle (IA) et des semi-conducteurs. Le rapport, qui découle d'une réflexion bipartite, dénonce ces investissements, qui soutiennent selon ses auteurs les ambitions militaires, l'appareil de surveillance de masse et les violations des droits de l'homme du PCC.

Les auteurs étudient en particulier les stratégies des fonds GGV Capital, GSR Ventures, Qualcomm Ventures, Sequoia Capital et Walden International, dont les investissements cumulés depuis leur création s'élèvent à environ 3 Md USD dont 1,9 Md USD dans le secteur de l'IA et 1,0 Md USD dans plus de 150 entreprises de semi-conducteurs. Par ailleurs, le rapport met en évidence le soutien intangible (transfert de compétences, partage du réseau de talents, accès aux marchés américain et européen, etc.) dont bénéficient ces entreprises.

La plupart des entreprises bénéficiaires de ces financements font actuellement l'objet de restrictions ou de sanctions de la part des Etats-Unis. Pour autant, le rapport n'indique pas que ces investissements étaient contraires à la réglementation lorsqu'ils ont été réalisés. Les fonds VC interrogés justifient ces stratégies d'investissement par la politique étrangère américaine déployée au début des années 2000, qui a encouragé pendant plus de 15 ans les investissements en Chine, avec l'idée que des liens économiques plus étroits apaiseraient les relations diplomatiques. Le rapport conclut sur

l'échec de cette stratégie, qui a au contraire renforcé les ambitions géostratégiques chinoises. Certains fonds se sont désengagés de leurs investissements, tandis que GGV Capital et Sequoia Capital ont scindé leurs entités légales américaines et chinoises, ce qui a été perçu comme une stratégie de *derisking* vis-à-vis de la Chine.

Enfin, le rapport présente deux recommandations : i) interdire les investissements dans des entités liées directement ou indirectement à la poursuite des objectifs militaires et des violations des droits de l'homme du PCC et ii) imposer des restrictions sectorielles pour les stratégies investissements en Chine, qui viendraient compléter les dispositions de l'*Executive Order* [promulgué](#) le 9 août 2023, qui impose le contrôle des investissements sortants dans trois secteurs stratégiques (semi-conducteurs avancés, quantique, IA).

La Fed publie les scénarios de ses prochains stress-test bancaires

Le 15 février, la Fed a [publié](#) les scénarios de ses prochains tests de résistance (*stress-tests*) bancaires. Cet exercice évaluera dans les mois à venir la résistance de 32 grandes banques qui opèrent aux États-Unis face à différents scénarios économiques et financiers adverses.

Le principal scénario de test (*severely adverse scenario*) simule une forte récession au niveau mondial. Le PIB américain reculerait de 8,75 % en termes réels entre le T3 2023 et le T1 2025 et le taux de chômage atteindrait 10 % au T3 2025. Le prix des biens immobiliers connaîtrait une forte dépréciation (-40 % sur l'immobilier commercial et -36 % sur l'immobilier résidentiel). L'inflation, matérialisée par la variation trimestrielle de l'IPC rapportée à un taux annualisé, passerait de 2,8 % fin 2023, à 1,3% au T3 2024 puis augmenterait graduellement jusqu'à 1,6% à la fin du scénario. Les *spreads* obligataires connaîtraient une forte hausse, de même que la volatilité des principaux marchés.

En outre, les banques particulièrement actives sur les marchés financiers seront

soumises à des scénarios complémentaires de dégradation de certains actifs et de défauts sur leurs plus grandes expositions de crédit.

Enfin, la Fed ajoute pour la première fois une analyse exploratoire (*exploratory analysis*) qui vise à tester plusieurs hypothèses de dégradation des conditions économiques et financières sur le système bancaire. Un premier volet d'hypothèses concerne des tensions de financement (*funding stress*) entraînant une forte hausse de la rémunération des dépôts. Le deuxième volet concerne l'analyse de chocs de marchés qui perturberaient soudainement les marchés financiers du fait de prévisions à la baisse de l'activité économique mondiale et de la prévision d'une récession sévère aux États-Unis et dans d'autres pays.

Les résultats des *stress-tests* sont généralement publiés à la fin du 1^{er} semestre. Ils servent notamment de base à la calibration des exigences de fonds propres. La Fed précise néanmoins que le scénario exploratoire ne sera pas pris en compte pour calibrer ces exigences.

Les gérants de *private equity* publient des résultats annuels hétérogènes

Les quatre plus grandes sociétés de gestion de capital-investissement (*private equity*) ont publié leurs résultats pour le 4^{ème} trimestre et pour l'exercice 2023.

Les quatre sociétés de gestion enregistrent une hausse notable de leurs actifs sous gestion. Cette hausse est portée à la fois par la collecte des fonds et par la croissance des activités d'assurance.

Tous les groupes affichent une hausse de leurs commissions de gestion, une baisse de leurs revenus liés à la performance (*carried interest*) et une baisse des résultats d'investissement, dans un contexte d'atonie des cessions de participation. Pour Blackstone et Carlyle, la baisse du *carried interest* entraîne une baisse des revenus. KKR affiche à l'inverse des revenus en forte hausse, notamment grâce à ses activités d'assurance (+150 %) qui bénéficient à la fois d'une croissance des encours, d'un effet de périmètre ([accord](#) entre sa filiale Global Atlantic et MetLife) et d'un effet de base (pertes d'investissement en 2022). De même, Apollo bénéficie d'un fort effet de périmètre grâce à l'acquisition de nouvelles activités par sa branche d'assurance.

Résultats annuels 2023 en millions USD	Revenus	Résultat net	Actifs sous gestion
Blackstone	7 591 (- 7%)	1 391 (-20%)	1 040 192 (+7 %)
Apollo	32 636 (+184%)	5 176 (+261%)	650 776 (+19 %)
KKR	18 739 (+233%)	3 732 (+544%)	552 801 (+10 %)
Carlyle	2 549 (-39%)	-608 (- 150%)	425 994 (+14 %)

Source : données Bloomberg (Bloomberg Adjusted)

Au total, Apollo et KKR affichent les résultats nets annuels en forte hausse, notamment grâce aux effets de périmètre, tandis que Blackstone et Carlyle voient leurs résultats baisser. Les quatre groupes ont néanmoins publié des résultats par action en ligne ou supérieurs aux attentes des marchés pour le T4 2023.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +0,13 %, à 5 030 points. Il s'est effondré à l'ouverture des marchés mardi matin (-1,3 %), après la publication des chiffres de l'inflation IPC, en forte hausse pour le mois de janvier, et a rattrapé son niveau pendant le reste de la semaine.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans

ont augmenté respectivement de +12 points de base (pb) et +9 pb pour atteindre 4,58 % et 4,24 %. Ils ont fortement augmenté mardi matin (+17 pb et +11 pb), en réaction aux chiffres de l'inflation de janvier, qui ont réduit les espoirs d'une baisse des taux directeurs de la Fed à court terme.

BREVES

- Le 14 février, le sous-secrétaire à l'*Office for Terrorism and Financial Intelligence* (TFI) du Treasury Brian Nelson a [indiqué](#) lors d'un échange avec Tom Emmer (R – MN) qu'une [enquête](#) du Wall Street Journal (WSJ) publiée en octobre 2023 aurait largement surestimé le montant des financements terroristes du Hamas par le biais de crypto actifs, qu'ils avaient estimés à 134 M USD entre août 2021 et juin 2023. Le *Treasury* critique notamment la méthodologie du WSJ, qui aurait manqué de granularité.
- Le 14 février, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a publié une [proposition](#) de règle visant à réhausser les seuils d'exemption concernant l'enregistrement des fonds de capital-investissement (*Venture Capital* – VC) auprès de la SEC, à 12 M USD de levées de fonds contre 10 M USD aujourd'hui. Par ailleurs, la proposition prévoit un mécanisme d'ajustement périodique en fonction de l'inflation tous les cinq ans.
- Le 13 février, Gary Gensler, Président de la SEC, a [appelé](#) les gestionnaires d'actifs et les *broker-dealers* à contrôler leurs logiciels d'intelligence artificielle (IA) afin de garantir que ces derniers ne négocient pas involontairement contre les intérêts des clients, ne passent pas des ordres fictifs, et ne donnent pas de conseils inappropriés. Ces mécanismes de contrôle pourraient inclure des révisions dans les méthodes de calcul des IAs, des tests des modèles avant leur lancement et l'intégration par le modèle du fait qu'il puisse reposer sur des données incorrectes.
- Le 13 février, le *Financial Crimes Enforcement Network* (FinCEN), l'agence de lutte contre la criminalité financière, a [publié](#) une proposition de règle visant à instaurer un mécanisme de contrôle pour empêcher les criminels et les adversaires politiques (*foreign adversaries*) d'accéder aux marchés financiers américains par le biais des sociétés de gestion d'actifs, qui devront respecter des critères de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme plus exigeants.
- Le Sénat a approuvé mardi un [projet](#) de loi sur l'aide internationale d'un montant de 95 Md USD, comprenant un volet d'aide à l'Ukraine, Israël et Taïwan. Toutefois, Mike Johnson, le *Speaker* de la Chambre a déclaré que la Chambre travaillerait de son côté sur le texte, car la version votée par le Sénat ne comprenait pas l'accord sur les frontières. Brian Fitzpatrick (R-PA) a annoncé à la presse que les Républicains de la Chambre feraient une proposition de loi alternative, sur lequel auraient travaillé des Démocrates et des Républicains de la Chambre et du Sénat.