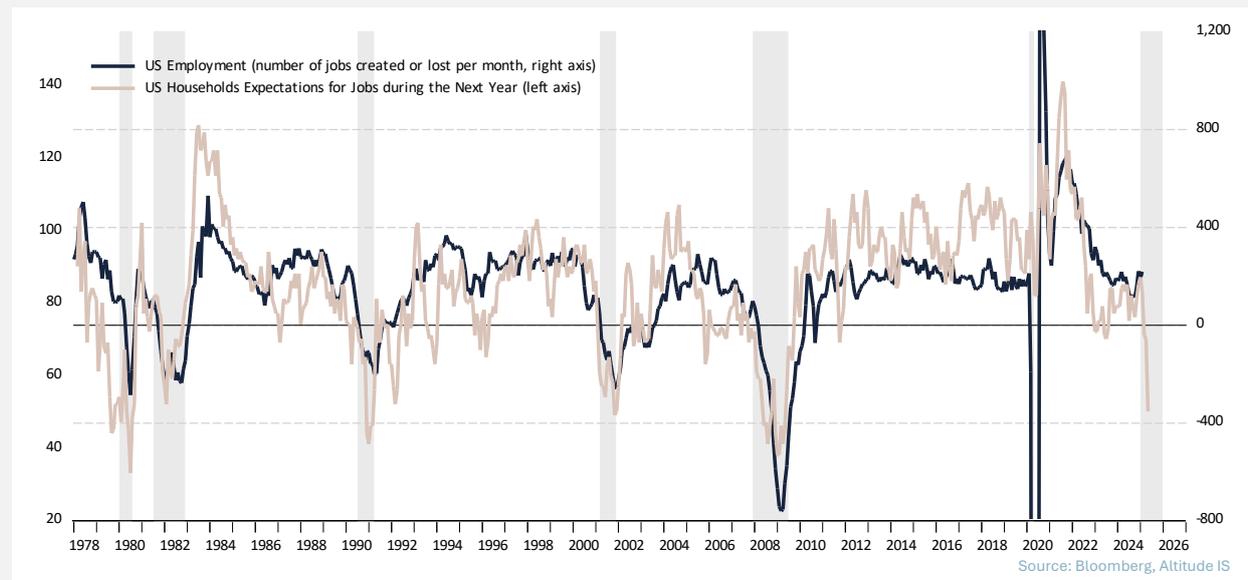


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 24 mars 2025

## "L'EMPLOI EST AU BORD DU GOUFFRE"

- Le marché du travail et la confiance des Américains se détériorent nettement
- L'action spectaculaire du DOGE ne doit pas masquer les difficultés du secteur privé
- Il n'y a aucune ambiguïté : si l'emploi se contracte, alors la récession guette
- ... et la Fed pourra (enfin) abaisser (fortement) ses taux directeurs

### GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Chute vertigineuse des perspectives d'emploi"



## ANALYSE ÉCONOMIQUE

**Plutôt que de se focaliser sur l'inflation, les investisseurs devraient surveiller le marché du travail américain ! Il apparaît solide mais, en réalité, il commence à montrer de sérieux signes de faiblesse.** Du côté positif de l'analyse, la révision de l'enquête effectuée auprès des ménages a permis de corriger la sous-estimation des trois dernières années (cf. Fig. 2 & [stratégie & thématiques du 16 décembre 2024](#)). Au mois de janvier, le Bureau of Labor Statistics (BLS) a fini par intégrer 8 millions de personnes à la population active. Jusqu'à cette modification, la vague d'immigration, légale et illégale, n'avait pas été pleinement prise en compte. L'emploi a donc bien progressé de manière dynamique aux États-Unis entre 2022 et 2024.



Du côté négatif, les créations d'emplois non agricoles ont été inférieures aux attentes en février : 151'000 emplois, tandis que les analystes tablaient sur une fourchette de 160'000 à 200'000. Cette progression modérée s'accompagne d'une hausse du taux de chômage à 4.1%, un niveau qui aurait pu grimper à 4.3% si la population active n'avait pas été abruptement réhaussée.

Fig. 2 – Créations d'emplois aux États-Unis

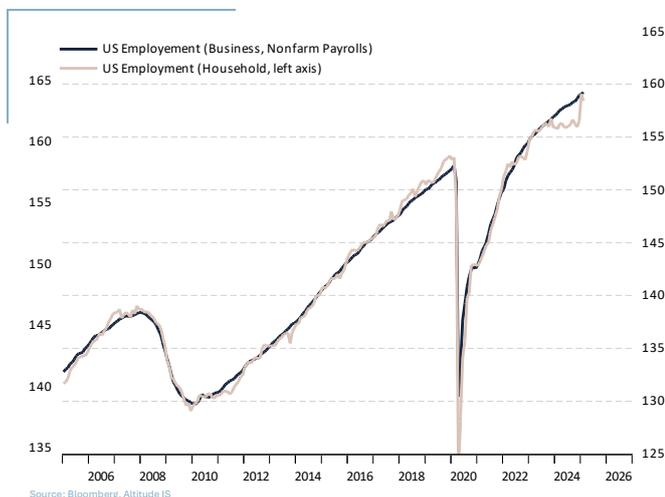
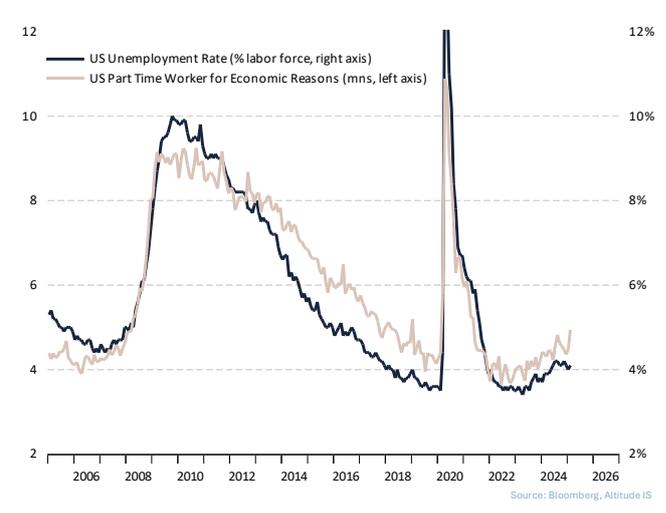


Fig. 3 – Chômage & travail à temps partiel subi



Une mauvaise nouvelle n'arrivant jamais seule, l'augmentation du nombre de travailleurs à temps partiel pour raisons économiques (cf. Fig. 3) et la faiblesse du nombre d'heures travaillées (cf. Fig. 4) sont venues confirmer l'affaiblissement de la dynamique du marché du travail.

Fig. 4 – Nombre d'heures travaillées par semaine

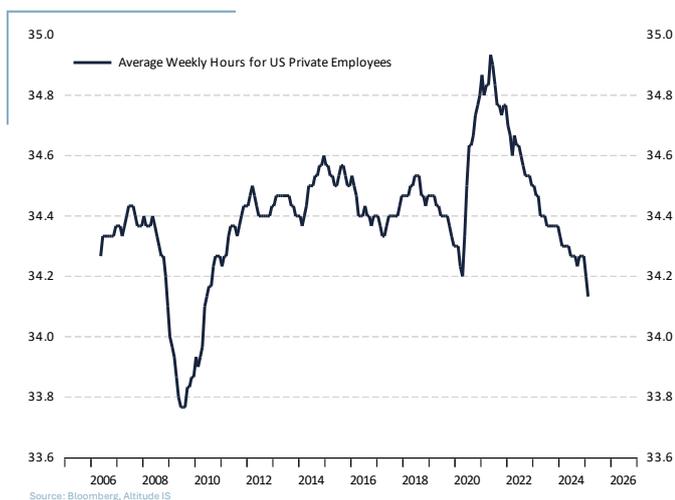
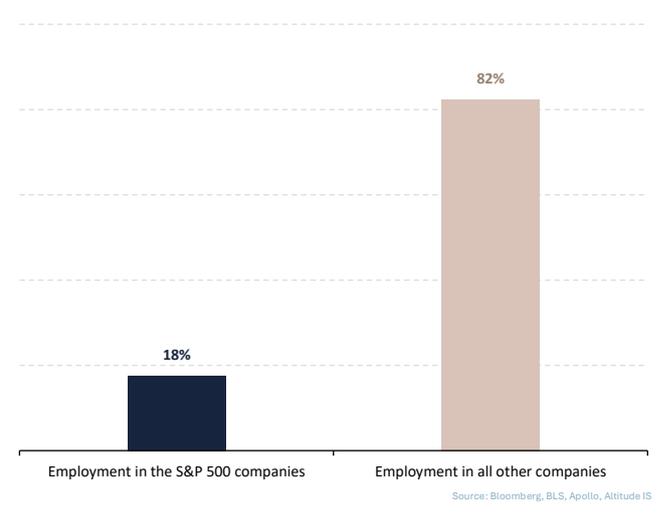


Fig. 5 – Emploi ventilé par taille d'entreprise

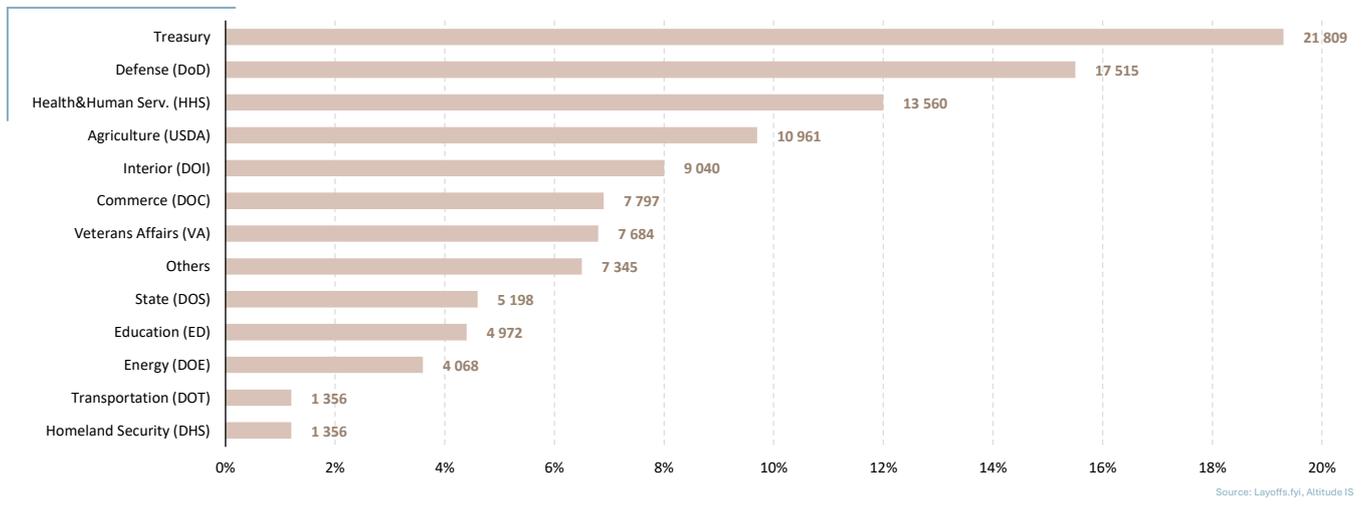


**Si certains secteurs restent porteurs, notamment la santé, le transport et les services financiers, à l'inverse, ceux liés à la consommation discrétionnaire montrent des signes de faiblesse. Le commerce de détail et le secteur des loisirs ont respectivement détruit 6'000 et 16'000 postes. Le ralentissement est également visible dans le secteur public. L'emploi fédéral a reculé de 10'000 postes, conséquence directe du gel des embauches et, surtout, des premières suppressions de postes décidées par le département de l'efficacité gouvernementale (DOGE). Selon les dernières estimations du compteur des licenciements du**



gouvernement (cf. Fig. 6, <https://layoffs.fyi/>), **ce sont quelque 113'000 fonctionnaires américains qui ont quitté leur emploi depuis le début de l'année, et ce n'est pas terminé.** Ce mouvement devrait s'accélérer dans les mois à venir, avec de nouveaux départs en mars et l'application d'un plan de réduction des effectifs par la suite. Bien que le poids de l'emploi fédéral ne représente que 10% du marché du travail, il avait contribué à 20% des nouvelles embauches au cours des deux dernières années.

Fig. 6 – Licenciements du DOGE



**En outre, et c'est un phénomène souvent minimisé, l'administration publique fait appel à des sous-traitants, y compris dans les services.** Par effet domino, ces petites entreprises du secteur privé pâtissent de la politique gouvernementale actuelle et n'ont d'autre choix, elles aussi, que de licencier massivement. Or, aux États-Unis comme ailleurs, les petites entreprises concentrent la très grande majorité des emplois (cf. Fig. 5). **Ainsi, que ce soit directement ou indirectement, l'action du DOGE a un puissant impact négatif sur la confiance de l'ensemble des Américains** (cf. Fig. 7). Ces deniers n'ont d'ailleurs jamais été aussi nombreux depuis 2012 à anticiper une détérioration du marché du travail (cf. Fig. 8).

Fig. 7 – Chômage et confiance des consommateurs

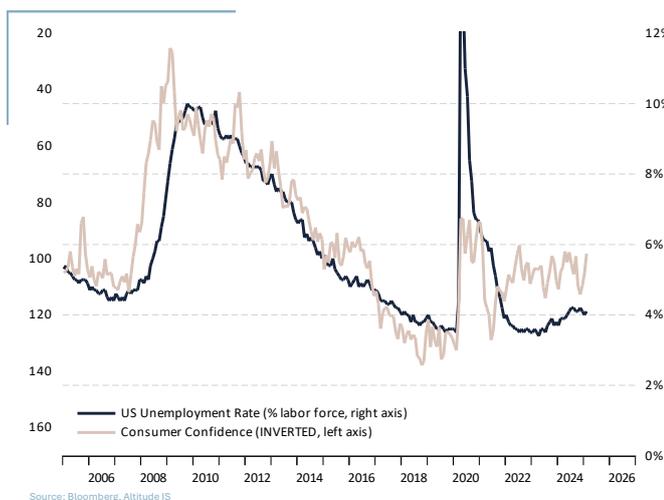
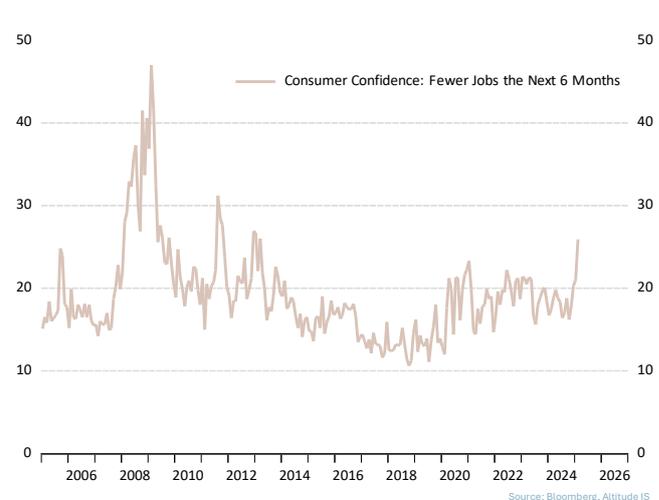


Fig. 8 – Détérioration des perspectives d'emploi



**Nos projections pour 2025 tablent sur** une poursuite du ralentissement, avec des destructions d'emplois certains mois, faisant inexorablement croître le **taux de chômage en direction de 5%**. Ce taux n'a rien



d'incongru si l'on considère les licenciements déjà annoncés et ceux qui se profilent (cf. Graphique de la semaine), mais il aura des conséquences visibles.

L'évolution du marché de l'emploi est cruciale car elle représente le premier facteur d'influence pour le pouvoir d'achat des ménages, pour la consommation privée (cf. Fig. 9) et, in fine, pour la croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) dont les deux tiers sont liés à cette composante. **Il n'y a donc aucune ambiguïté : si l'emploi se contracte, la récession guette.** L'augmentation du nombre d'Américains cumulant plusieurs emplois (cf. Fig. 10) démontre les difficultés que rencontrent les travailleurs les plus pauvres pour subvenir à leurs besoins vitaux : se nourrir et se soigner.

Fig. 9 – Consommation privée & ventes au détail

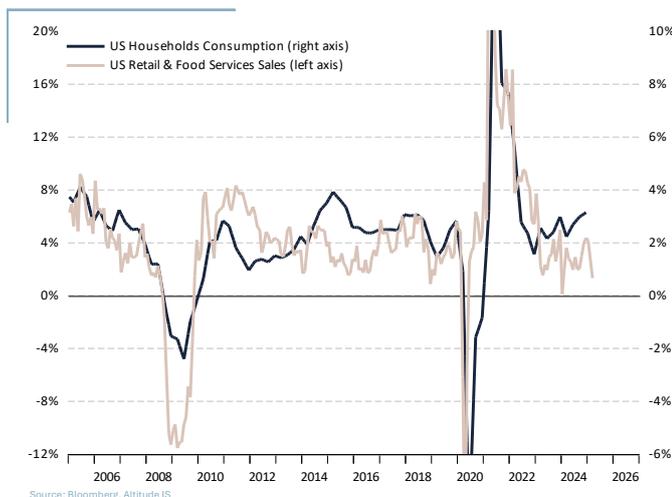
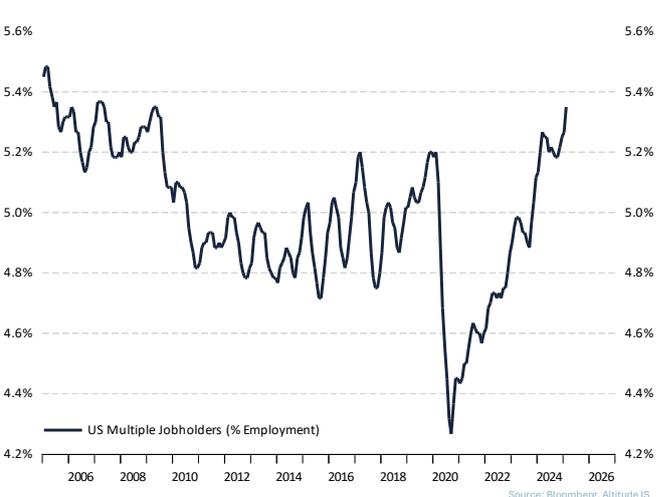


Fig. 10 – Travailleurs pluriactifs



**Sur les marchés boursiers, les investisseurs ne s'y trompent pas : le secteur de la consommation courante surperforme celui de la consommation discrétionnaire (cf. Fig. 11), tout comme le secteur de la santé délivre de meilleurs résultats que celui des restaurants et des loisirs (cf. Fig. 12).** Cette tendance, qui a été initiée en tout début d'année, devrait se poursuivre de longs mois, jusqu'à ce que les perspectives conjoncturelles s'améliorent. Il faudra notamment un soutien des politiques publiques, tant budgétaire que monétaire.

Fig. 11 – Actions : conso. courante & discrétionnaire

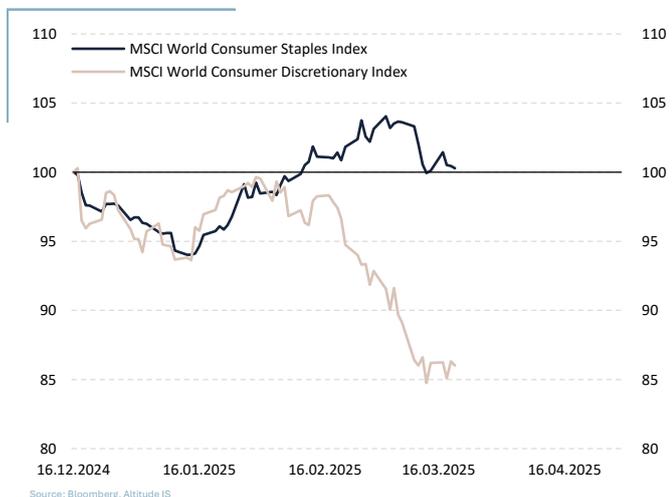
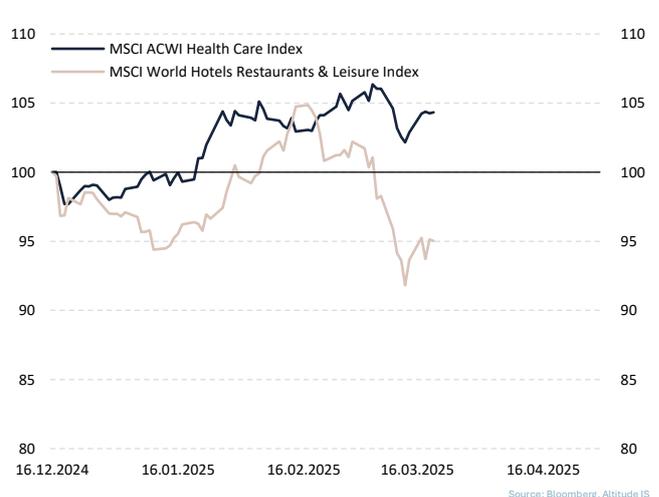


Fig. 12 – Actions : santé vs loisirs





**Pour l'instant, la Réserve fédérale** observe attentivement ces développements mais elle **est dans l'obligation de donner la priorité à son autre mandat : la lutte contre l'inflation**. Elle continue donc de communiquer qu'elle n'a pas l'intention d'abaisser fortement ses taux directeurs au cours des prochains mois, à moins que l'activité économique ne faiblisse. A l'issue de sa dernière réunion de politique monétaire, mercredi dernier, Jerome Powell a rappelé la complexité de la situation : la Fed équilibrera le risque d'inflation à la hausse et le risque de croissance à la baisse, soit en maintenant les taux au même niveau, soit en les assouplissant pour soutenir l'activité.

Comme souvent lors de cette phase du cycle économique, les investisseurs s'inquiètent (à tort) d'un scénario de stagflation : stagnation de la croissance et forte inflation. Il ne s'agit en réalité que d'un décalage entre la chute de l'activité et la désinflation. **Si la détérioration du marché du travail s'accélère comme nous l'escomptons**, alors la banque centrale américaine devra se montrer nettement plus accommodante. C'est à ce moment-là que **la Fed devra prouver qu'elle est capable d'agir énergiquement et qu'elle n'est pas en retard sur le cycle**.

#### **Conclusion :**

L'histoire a régulièrement démontré que si la Réserve fédérale agit tardivement pour soutenir l'économie, elle est perçue comme "*behind the curve*" par les investisseurs. Dans ces rares cas de figure, chaque nouvelle baisse des taux est interprétée comme un signal de crise aiguë, venant accentuer le *bear market* boursier... mais aussi le *bull market* obligataire.



## RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2025 Year-to-Date (%)	2024 (%)	2023 (%)	
<b>Equities</b>								
World (MSCI)	842.0	44.81	0.7%	-3.5%	0.4%	18.0%	22.8%	
USA (S&P 500)	5 668	41.69	0.5%	-5.6%	-3.3%	25.0%	26.3%	
USA (Dow Jones)	41 985	42.84	1.2%	-3.1%	-0.9%	15.0%	16.2%	
USA (Nasdaq)	17 784	40.72	0.2%	-8.8%	-7.8%	29.6%	44.7%	
Euro Area (DJ EuroStoxx)	560.6	52.93	0.4%	0.5%	11.3%	10.2%	19.5%	
UK (FTSE 100)	8 647	48.96	0.2%	0.4%	6.7%	9.6%	7.7%	
Switzerland (SMI)	13 075	58.55	1.2%	1.5%	13.3%	7.5%	7.1%	
Japan (Nikkei)	37 608	47.61	1.7%	-2.8%	-5.5%	21.3%	31.0%	
Emerging (MSCI)	1 131	54.87	1.2%	-1.1%	5.7%	8.0%	10.2%	
Brasil (IBOVESPA)	132 345	68.80	2.6%	4.1%	10.0%	-10.4%	22.3%	
Mexico (IPC)	52 672	51.16	0.4%	-1.9%	6.6%	-11.0%	22.4%	
India (SENSEX)	77 806	65.51	4.2%	2.1%	-1.4%	9.6%	20.3%	
China (CSI)	3 926	46.76	-2.3%	-1.6%	-0.3%	18.2%	-9.1%	
Com. Services (MSCI World)	125.1	41.63	0.0%	-6.2%	0.3%	31.9%	38.1%	
Cons. Discretionary (MSCI World)	395.0	36.63	0.1%	-7.7%	-6.2%	20.7%	29.5%	
Cons. Staples (MSCI World)	282.2	44.47	-0.1%	-1.1%	-3.8%	4.7%	3.2%	
Energy (MSCI World)	256.8	63.59	3.2%	2.6%	7.8%	2.9%	6.0%	
Financials (MSCI World)	190.4	53.06	1.8%	0.0%	6.4%	25.1%	16.4%	
Health Care (MSCI World)	369.7	49.39	1.0%	0.0%	6.3%	1.5%	4.1%	
Industrials (MSCI World)	393.3	50.84	0.6%	0.6%	4.7%	12.8%	22.5%	
Info. Tech. (MSCI World)	709.2	41.92	0.4%	-8.9%	-7.6%	31.9%	51.4%	
Materials (MSCI World)	324.6	49.39	-0.2%	0.0%	6.7%	-7.7%	12.6%	
Real Estate (MSCI World)	967	43.97	0.1%	-1.7%	1.6%	-0.4%	5.3%	
Utilities (MSCI World)	168.8	60.06	0.7%	1.4%	5.7%	13.0%	1.6%	
<b>Bonds (Bloomberg)</b>								
World (Aggregate)	3.65%	60.23	0.2%	0.9%	2.5%	-1.7%	5.7%	
USA (Sovereign)	4.15%	60.41	0.4%	1.3%	2.6%	0.6%	4.1%	
Euro Area (Sovereign)	2.94%	44.72	-0.7%	-1.5%	-1.6%	1.9%	7.1%	
Germany (Sovereign)	2.50%	43.64	0.8%	-1.8%	-2.3%	0.6%	5.6%	
UK (Sovereign)	4.62%	46.93	-0.2%	-0.1%	0.6%	-3.0%	5.6%	
Switzerland (Sovereign)	0.80%	42.50	0.6%	-0.8%	-2.6%	5.4%	7.9%	
Japan (Sovereign)	1.30%	38.45	0.0%	-0.5%	-2.5%	-2.1%	0.9%	
Emerging (Sovereign)	6.84%	54.93	0.1%	0.6%	2.5%	7.0%	11.0%	
USA (IG Corp.)	5.15%	57.24	0.4%	0.5%	2.3%	2.1%	8.5%	
Euro Area (IG Corp.)	3.31%	47.67	0.2%	-0.9%	-0.1%	4.7%	8.2%	
Emerging (IG Corp.)	6.42%	65.83	0.3%	0.6%	2.6%	7.0%	6.7%	
USA (HY Corp.)	7.52%	51.68	0.3%	-0.2%	1.5%	8.2%	13.4%	
Euro Area (HY Corp.)	5.79%	50.77	0.3%	-0.5%	1.1%	8.2%	12.1%	
Emerging (HY Corp.)	8.48%	48.75	-0.1%	-0.1%	2.0%	14.9%	13.1%	
World (Convertibles)	452.1	51.99	0.6%	-0.7%	2.7%	9.4%	12.3%	
USA (Convertibles)	601.2	48.35	0.9%	-2.3%	0.5%	10.1%	14.6%	
Euro Area (Convertibles)	258.3	64.45	0.0%	5.3%	11.0%	14.7%	7.3%	
Switzerland (Convertibles)	253.0	60.46	2.0%	1.7%	5.1%	-10.5%	5.8%	
Japan (Convertibles)	229.6	63.12	1.0%	0.4%	1.3%	6.4%	7.6%	
<b>Hedge Funds (Bloomberg)</b>								
Hedge Funds Industry	1 623	79.49	n.a.	-0.6%	0.8%	11.1%	7.8%	
Macro	1 348	68.07	n.a.	-1.2%	0.4%	7.4%	1.6%	
Equity Long Only	2 158	63.11	n.a.	-2.3%	-2.4%	12.0%	15.9%	
Equity Long/Short	1 695	77.93	n.a.	-0.7%	1.1%	14.0%	7.7%	
Event Driven	1 739	77.52	n.a.	-0.2%	0.8%	8.7%	7.3%	
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 668	96.81	n.a.	0.3%	1.0%	12.4%	6.6%	
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 690	85.78	n.a.	-0.4%	1.6%	9.8%	7.8%	
Credit	1 624	97.86	n.a.	1.7%	1.7%	8.5%	8.1%	
Credit Long/Short	1 644	100.00	n.a.	0.5%	1.0%	10.0%	11.2%	
Commodity	1 804	85.39	n.a.	-0.3%	0.8%	14.7%	7.3%	
Commodity Trading Advisors	1 320	55.76	n.a.	-2.8%	-1.6%	7.9%	-3.6%	
<b>Volatility</b>								
VIX	19.28	46.02	-11.4%	5.9%	11.1%	39.4%	-42.5%	
VSTOXX	19.69	51.49	-2.6%	19.5%	15.8%	25.3%	-35.0%	
<b>Commodities</b>								
Commodities (CRB)	542.4	n.a.	0.2%	-1.6%	1.1%	5.1%	-8.0%	
Gold (Troy Ounce)	3 025	n.a.	0.8%	2.5%	15.3%	27.2%	13.1%	
Silver (Troy Ounce)	33.18	n.a.	-2.0%	2.6%	14.8%	21.5%	-0.7%	
Oil (WTI, Barrel)	68.63	n.a.	2.2%	-2.8%	-4.3%	0.1%	-10.7%	
Oil (Brent, Barrel)	72.51	n.a.	1.3%	-3.4%	-2.2%	-4.6%	-4.5%	
<b>Currencies (vs USD)</b>								
USD (Dollar Index)	103.99	38.76	0.6%	-2.4%	-4.1%	7.1%	-2.1%	
EUR	1.0842	61.09	-0.7%	3.6%	4.7%	-6.2%	3.1%	
JPY	149.57	51.14	-0.2%	0.1%	5.1%	-10.3%	-7.0%	
GBP	1.2948	63.15	-0.3%	2.6%	3.5%	-1.7%	5.4%	
AUD	0.6289	47.58	-1.5%	-1.0%	1.6%	-9.2%	0.0%	
CAD	1.4337	50.59	-0.3%	-0.5%	0.3%	-7.9%	2.3%	
CHF	0.8828	58.40	-0.2%	1.6%	2.8%	-7.3%	9.9%	
CNY	7.2561	48.93	-0.4%	-0.1%	0.6%	-2.7%	-2.8%	
MXN	20.219	52.06	-1.3%	1.3%	3.0%	-18.5%	14.9%	
EM (Emerging Index)	1 758.4	60.25	0.1%	0.2%	1.8%	-0.7%	4.8%	
XBT	87 039	n.a.	1.9%	-7.4%	-7.1%	120.5%	157.0%	

Source: Bloomberg, Altitude Investment Solutions

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



## AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Altitude Investment Solutions (ci-après "Altitude IS"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Altitude IS, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Altitude IS ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Altitude IS ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Altitude IS se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Altitude IS peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Altitude IS.

