



REVUE MENSUELLE

Août 2024

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

La reprise de l'activité en Europe s'est confirmée en juin certains pays ayant compensé les performances décevantes en Allemagne. Aux États-Unis, les marchés ont été dominés par les attentes de la politique monétaire de la Fed et les signaux de ralentissement économique. Les décisions de la BOJ et les tensions géopolitiques au Moyen-Orient ont entraîné une volatilité accrue des marchés émergents. Les investisseurs restent attentifs aux développements économiques et aux décisions des banques centrales au second semestre.



Zone euro

En Europe, l'économie a poursuivi sa lente reprise avec une amélioration de la confiance des consommateurs. La croissance européenne atteint 0,3% au T2, grâce à l'investissement des entreprises et au commerce extérieur, plutôt qu'à la consommation des ménages qui reste faible. L'Espagne, l'Italie et la France ont enregistré une croissance plus forte que prévu au deuxième trimestre, compensant la baisse en Allemagne (-0,1%). Le rebond de l'activité reste limité avec une forte disparité entre les pays en particulier pour la production industrielle qui repart en France alors qu'elle reste décevante en Allemagne. Le Royaume Uni en revanche a surpris les investisseurs en sortant enfin de la récession avec une croissance plus forte qu'attendu au 2ème trimestre.

La Banque centrale européenne (BCE) a maintenu ses taux d'intérêt inchangés, mais les investisseurs s'attendent à une possible baisse en septembre en raison de la faiblesse persistante de la consommation des ménages et de l'inflation modérée qui est passée de 2,6% en mai à 2,5% en juin grâce à une modération des prix des biens et de l'énergie. Mais l'inflation cœur retraité des éléments volatils est restée stable à 2,9% en glissement annuel (au-dessus des attentes de 2,8%), en raison de l'inflation persistante des services (4,1% en glissement annuel).

L'actualité politique européenne est restée dense avec en France des élections législatives qui n'ont pas permis de dégager une majorité claire. Les différentes forces politiques doivent donc construire une coalition ou bâtir des majorités de projet. En attendant, le gouvernement démissionnaire gère les affaires courantes et urgentes. La France sous le coup de la procédure de déficit excessif de l'Union Européenne devra présenter un budget 2025 ce qui risque d'être compliqué en l'absence de majorité à l'Assemblée Nationale. Le Parlement européen a maintenu la continuité avec la réélection d'Ursula Von der Layen comme présidente de la Commission Européenne. Au Royaume Uni, les élections législatives ont dégagé une très large majorité aux Travailleurs qui retrouvent le pouvoir après 14 ans dans l'opposition. Les principaux objectifs du gouvernement de Keir Starmer sont de rétablir les finances publiques en augmentant les impôts, de modifier la législation du travail et de soutenir la transition écologique.



Etats-Unis

Aux Etats-Unis, la campagne présidentielle a changé de tournure après une tentative d'assassinat manquée de Donald Trump et le retrait de Joe Biden au profit de Kamala Harris. Sur le plan économique, des indications contradictoires continuent d'être renvoyées par les statistiques. La publication avancée du PIB du 2ème trimestre montre une croissance réelle en augmentation de 2,8% en rythme annualisé contre 1,4% au premier trimestre sous l'effet d'une bonne dynamique de la demande intérieure. Toutefois, la consommation commence à donner des signes de faiblesse,



le sondage de l'Université du Michigan indique une baisse du moral des ménages au plus bas de 8 mois et l'indice ISM manufacturier continue de baisser (46,8 en juillet). L'inflation ralentit avec l'indice des prix à la consommation (CPI) en recul à 3,0% en glissement annuel contre 3,3% en mai grâce à une forte baisse des prix de l'énergie. L'inflation-cœur qui exclut l'alimentation et l'énergie a augmenté au rythme le plus bas depuis août 2021, les biens de base subissant une déflation, tandis que l'inflation des services est plus modérée. Par ailleurs, la pression baisse sur le marché du travail américain. Le taux de chômage est désormais à 4,3%, et les demandes d'allocations chômage ont augmenté.

Malgré ces éléments plutôt rassurant sur la trajectoire à moyen terme de l'inflation, la Réserve Fédérale a préféré maintenir ses taux directeurs inchangés et poursuit la réduction graduelle de son bilan. Jerome Powell a cependant indiqué qu'une première baisse en septembre était probable à conditions économiques inchangées.



L'Asie et les Pays émergents

En juillet, les économies asiatiques ont navigué à travers des dynamiques économiques variées et des tensions géopolitiques croissantes. En Chine, la croissance du PIB au deuxième trimestre a ralenti à 4,7% en rythme annualisé, en deçà des attentes, principalement en raison d'une baisse de la consommation et de la production industrielle. La PBoC a réduit ses taux directeurs plus tôt que prévu mais moins qu'attendu par le consensus. La prochaine baisse de taux pourrait intervenir dès le mois de septembre pour soutenir l'économie. Les tensions commerciales de la Chine avec les États-Unis et l'Union européenne se sont intensifiées, notamment avec les enquêtes européennes sur les subventions aux voitures électriques chinoises et les restrictions américaines sur les exportations de puces. Les ventes dans le secteur du luxe, autrefois dominées par la demande chinoise, se sont partiellement déplacées vers le Japon, attirées par la dépréciation du yen. La Banque du Japon a surpris les marchés en augmentant ses taux de 15 points de base à 0,25 %, marquant une étape vers une normalisation de la politique monétaire, et en réduisant progressivement son programme de rachat d'obligations. En Turquie, l'inflation semble se stabiliser à 70% après des mois d'accélération.



REVUE MENSUELLE

Août 2024



Marchés Actions

Les marchés d'action ont consolidé en juillet avec -2.02% pour l'indice MSCI ACWI en USD. Les actions américaines ont baissé (MSCI US -2.75%) mais ont surperformé l'Europe où l'EuroStoxx50 perdait -3.3% en USD. Ce sont les valeurs technologiques qui ont précipité le marché américain à la baisse, illustré par le Nasdaq 100 qui pointe à -5.6%. Les grandes entreprises technologiques ont subi des prises de bénéfices après un premier semestre exceptionnel dans un contexte de restrictions d'exportations de puces vers la Chine. Du fait d'une anticipation de baisse de taux d'intérêt réels, les petites et moyennes valeurs ont surperformé les plus grosses avec un Russel 2000 à +7,49%. Les marchés européens ont montré des signes de nervosité, avec des secteurs comme le luxe pénalisé par une réduction des dépenses des consommateurs. Le CAC40 a perdu -2.5% dans un contexte d'incertitude politique française. La normalisation de la politique monétaire de la Banque du Japon a entraîné une chute importante du Nikkei 225 à -3,8%. Le marché chinois est resté volatil et a perdu plus de 3%. Les marchés émergents hors Chine sont restés assez stables malgré une hausse des tensions géopolitiques (+0.04% MSCI EM en USD). La volatilité des marchés d'actions s'est amplifiée et l'indice VIX mesurant la volatilité implicite du S&P500 s'est approché de 20% en fin de mois.



Marchés Taux et devises

En juillet, le marché des taux a été marqué par une volatilité notable, influencée par les décisions de plusieurs grandes banques centrales. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a maintenu ses taux directeurs inchangés mais a laissé entrevoir une possible baisse dès septembre. Le taux des obligations d'État américaines à 10 ans a chuté sous les 4 % pour la première fois depuis février, reflétant les attentes d'un assouplissement monétaire et de ralentissement économique, mais également des flux d'investisseurs pour réduire l'exposition aux actions. Les taux courts ont suivi cette baisse (4.15% -61 pdb pour les bons du trésor US à 2 ans). En Europe, la BCE a maintenu ses taux mais les investisseurs anticipent des réductions dans les mois à venir. Les taux courts, Euribor 3M, ont baissé de -7 pdb avec un taux 2 ans allemand qui termine le mois à 2.45%. Cette baisse s'observe également sur les emprunts Bund allemands 10 ans à -36 pdb qui clôture le mois à 2,24%. Le spread entre les obligations françaises et allemandes s'est maintenu à 75 points de base, maintenant une prime de risque des investisseurs et l'incertitude sur la politique fiscale. La Banque d'Angleterre a baissé ses taux pour la première fois en plus de quatre ans à 5% de -25pdb suite au retour de l'inflation à 2%. En Asie, la Banque du Japon (BOJ) a surpris les marchés en augmentant ses taux de 15 points de base à 0,25 %, un mouvement vers une normalisation de la politique monétaire qui a provoqué une forte réaction sur les marchés obligataires et boursiers japonais.



REVUE MENSUELLE

Août 2024

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 1 janvier
S&P 500	5522	1,8%	0,9%	15,8%
Eurostoxx 50	4873	0,2%	-1,2%	7,8%
CAC 40	7531	0,2%	-0,4%	-0,2%
Dax 30	18509	0,7%	1,2%	10,5%
Nikkei 225	39102	-0,1%	-1,3%	16,8%
SMI	12317	0,9%	2,2%	10,6%
SPI	16356	0,9%	2,3%	12,3%
MSCI Marchés Emergents (cloture - 1.1)	1072	-1,0%	-1,5%	4,6%
Matières premières - Volatilité	31/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 1 janvier
Pétrole (Brent, \$/baril)	81	-1,2%	-6,8%	4,8%
Or (\$/once)	2427	0,3%	4,2%	17,6%
VIX	16	-1,7	4,1	3,9
Marché des changes	31/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 1 janvier
EUR/USD	1,081	-0,4%	0,7%	-2,3%
USD/JPY	151	-1,9%	-6,8%	6,7%
EUR/GBP	0,84	0,3%	-0,7%	-2,9%
USD/CHF	0,88	-0,4%	-2,5%	4,9%
EUR/CHF	0,95	-0,8%	-1,8%	2,5%
Marchés des taux	31/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 1 janvier
ESTER OIS	104,33	+7 bp	+32 bp	+233 bp
EONIA	3,65	-1 bp	-1 bp	-23 bp
Euribor 3M	3,65	-5 bp	-6 bp	-26 bp
Libor USD 3M	5,50	-4 bp	-8 bp	-9 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	2,53	-12 bp	-39 bp	+13 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,30	-14 bp	-30 bp	+28 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,26	-17 bp	-50 bp	+1 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,03	-25 bp	-43 bp	+15 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 1 janvier
France	+71 bp	-	-3 bp	+17 bp
Autriche	+50 bp	+1 bp	-2 bp	-7 bp
Pays-Bas	+29 bp	-	-3 bp	-2 bp
Finlande	+54 bp	+2 bp	-2 bp	-2 bp
Belgique	+59 bp	+3 bp	-3 bp	-
Grèce	+53 bp	+17 bp	-4 bp	-39 bp
Irlande	+39 bp	-1 bp	-4 bp	+4 bp
Portugal	+62 bp	-3 bp	-7 bp	-1 bp
Espagne	+81 bp	-1 bp	-5 bp	-16 bp
Italie	+135 bp	--	-15 bp	-33 bp
Marchés du crédit	31/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 1 janvier
Itraxx Main	+55 bp	-	-3 bp	-4 bp
Itraxx Crossover	+295 bp	-3 bp	-15 bp	-19 bp
Itraxx Financials Senior	+62 bp	-1 bp	-6 bp	-6 bp

Source : Bloomberg, Amundi Institute

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Société Générale Gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Société Générale Gestion ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Société Générale Gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Copyright Groupe Amundi.

SOCIETE GENERALE GESTION

91-93, BLD PASTEUR 75015 PARIS
 SA au capital de 567 034 094 EUR 491 910 691 RCS Paris
 Société de gestion de portefeuille agréé par l'Autorité des Marchés
 Financiers (AMF)
 sous le numéro GP-09000020
www.societegeneralegestion.fr