



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives

Juin 2024

MACROÉCONOMIE

L'économie américaine reste globalement solide comme l'attestent les indicateurs sortis au cours du mois de mai. Les indicateurs avancés PMI publiés en mai pour le mois d'avril se sont améliorés et restent en phase d'expansion tant dans les services que dans le manufacturier. Les indicateurs ISM nuancent un peu cette image puisqu'ils se sont pour leur part un peu dégradés à la limite entre une phase d'expansion et de contraction de l'économie. Ces craintes ont par la suite été éclipsées par les premières estimations des PMI pour le mois de mai qui confirment une expansion tant dans les services que le manufacturier.

Les offres d'emplois (JOLTS reports sorti le 1^{er} mai pour le mois de mars) **poursuivent leur décélération à un peu moins de 8.5 millions mais restent sur un niveau élevé.** La baisse se révèle juste un peu plus rapide que les attentes des économistes. Les créations d'emplois non agricoles ont également fortement ralenti en avril avec 175000 postes contre 315000 en mars.



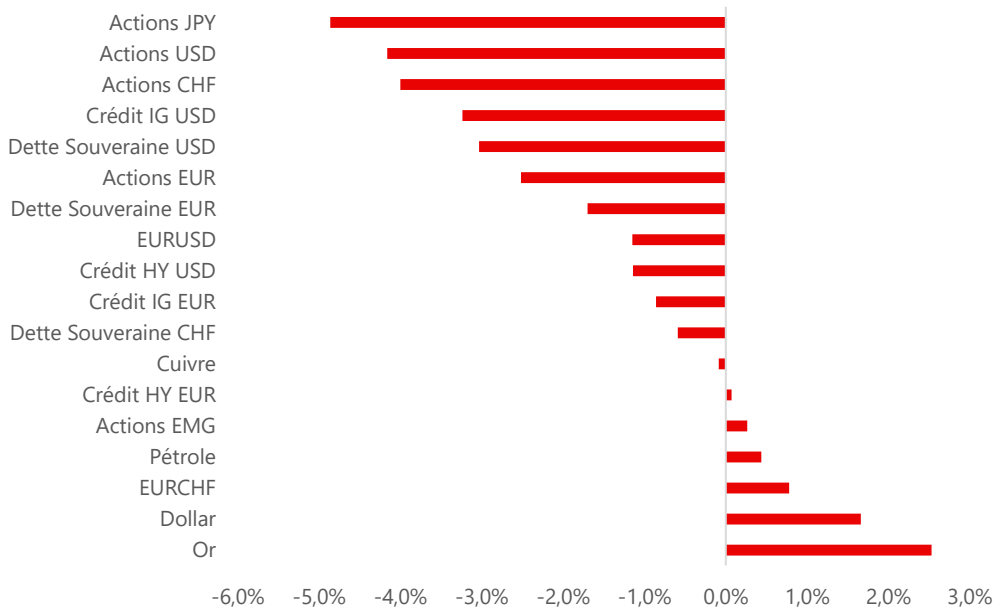
LA PERSISTANCE DE L'INFLATION AMÉRICAINE FAIT CRAINdre UN RISQUE DE NOUVELLES HAUSSES DE TAUX DE LA FED

L'inflation américaine reste sur des niveaux relativement élevés et ne décroît que marginalement en avril par rapport à mars à 3,4%. La tendance reste la même sur l'inflation hors énergie et denrées alimentaires. Si le conseil de politique monétaire (FOMC) du premier mai a été plutôt bien perçu par les marchés, **les minutes du FOMC sorties le 22 mai ont été une source d'inquiétude puisque certains membres du comité envisagent de nouvelles hausses de taux**, alors que le marché prenait pour acquis que le cycle de hausse de taux de la Réserve Fédérale américaine était terminé.

En zone euro, la croissance du PIB pour le premier trimestre a été estimée à 0,4% et les indicateurs avancés sortis le 23 mai pour le mois de mai montrent encore la vigueur du secteur des services mais aussi une amélioration dans le secteur manufacturier, qui s'éloigne de plus en plus de la zone de contraction. L'inflation pour la zone Euro en avril est ressortie à 2,4% un niveau similaire à celui de mars, par contre les premières estimations pour le mois de mai sorties le 31 mai sont ressorties à 2,6%, suggérant que **le processus de désinflation marque aussi une pause en Europe.** Cela pourrait impacter la décision de la banque centrale européenne alors que les investisseurs attendent qu'elle baisse ses taux au courant du mois de juin. La situation au Royaume Uni est assez proche de celle du reste de la zone Euro.

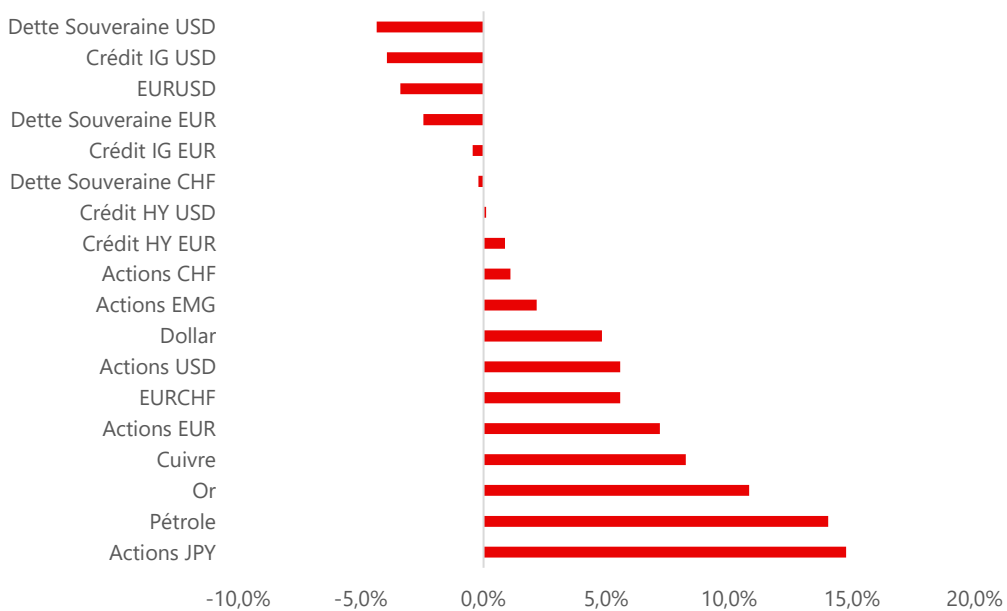
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/05/2024

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 31/05/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE (suite)

En Suisse, l'inflation a un peu réaccélééré en avril à 1,4% mais reste dans la fourchette de variation recherchée par la BNS. La croissance du PIB reste modeste au premier trimestre à 0.6% et l'indicateur avancé KOF s'est un peu dégradé.

Au Japon, les premières estimations du PIB au premier trimestre montrent une légère contraction alors que les indicateurs avancés pointent toujours vers une expansion pour le mois de mai. Le dernier chiffre d'inflation au Japon pour le mois d'avril est à 2,5% un peu au-dessus des attentes des économistes.

La Chine pour sa part reste toute proche de la déflation même si les chiffres se sont un peu améliorés en avril avec une croissance des prix à la consommation de 0,3%.

MARCHÉS ACTIONS

Les marchés actions ont poursuivi leur progression en mai, avec une **surperformance des marchés américains** (S&P 500 +5,0%, Nasdaq 100 +6,4% en USD) **sur les européens** (Stoxx Europe 600 +3,5% en EUR) et un rebond modeste de la Chine (MSCI China +2,4% en USD).

Les nouvelles sont restées **positives sur le front macroéconomique**, un élément globalement favorable aux actions, en particulier aux États-Unis, avec notamment des PMI supérieurs aux attentes sur le manufacturing (50,9 vs 50,0 att) mais surtout les services (54,8 vs 51,2 att).

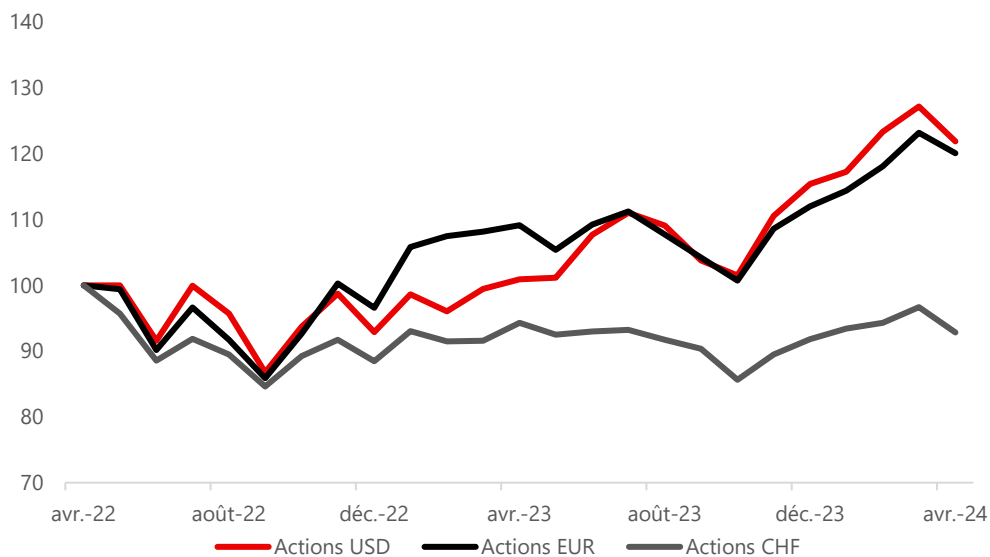
Sur le plan sectoriel, **les semiconducteurs ont connu une performance exceptionnelle en mai** (S&P 500 Semiconductors & Semiconductors Equipment +17,3%), **notamment suite à une nouvelle publication stellaire de Nvidia** (+26.9% en USD sur le mois). Ce mouvement a entraîné avec lui le hardware IT (S&P 500 Hardware & Equipment +10,9%). Ces secteurs, bien mieux représentés aux États-Unis qu'en Europe, expliquent une partie de l'écart de performance entre les deux zones. Parmi les secteurs les moins performants, on retrouve l'agroalimentaire (S&P 500 Food & Beverages +0,4%, Stoxx 600 Food & Beverages +2,2%).

LES
SEMICONDUCTEURS
ONT CONNU UNE
PERFORMANCE
EXCEPTIONNELLE EN
MAI SUITE À UNE
NOUVELLE
PUBLICATION
STELLAIRE DE NVIDIA

MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF

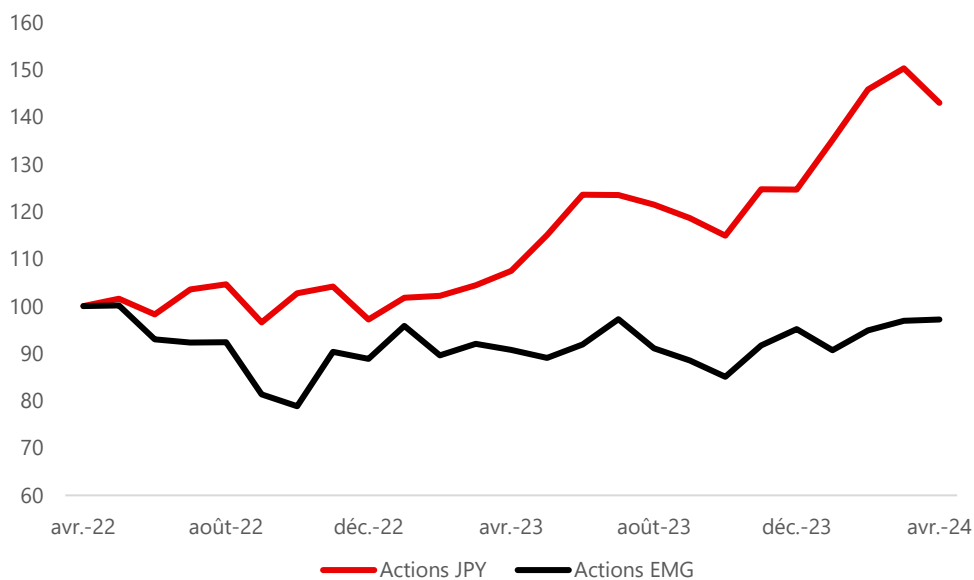
PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2024

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS

PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les taux ont évolué dans un range très large sur le mois de mai. La première partie du mois a bénéficié d'un chiffre d'inflation US en ligne pour le mois d'Avril (après trois mois supérieurs aux attentes), tandis que la seconde partie du mois a été marquée par un discours plus *hawkish* des officiels de la FED, de solides PMI ainsi que de meilleurs chiffres macro en Europe et en Chine.

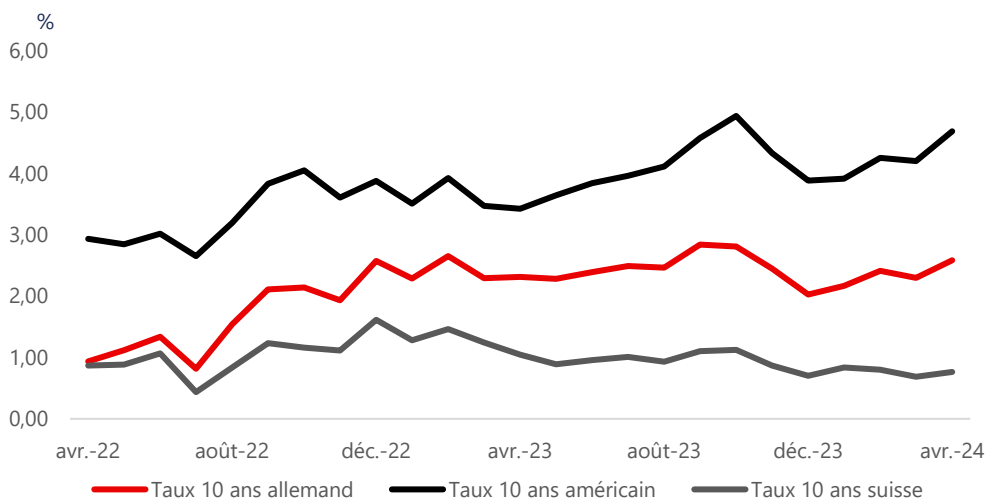
Ainsi, le Treasury 10 ans a touché un point bas de 4.35% avant de remonter à 4.5%, soit au final 13bp de moins sur le mois de mai. Le Bund a également été très volatile en raison des chiffres d'activité en Europe et d'une inflation pour le mois de mai en hausse à +2.6% sur un an (vs +2.4% précédemment). Le Bund termine à 2.66%, soit +8bp par rapport à fin avril.

Côté crédit, les niveaux ont peu évolué sur la partie IG tandis que le HY européen a continué de se compresser avec un spread qui atteint 335bp en fin de mois, soit un repli de 30bp sur le mois. Le marché crédit a été porté par un solide marché equity et par un marché primaire qui a démontré sa capacité à observer tous les types de risque. Ainsi, l'émission la plus demandée a été la dette hybride corporate d'Alstom qui a réuni plus de EUR10md de demande. Le mois de mai s'est également traduit par une très belle surperformance des obligations AT1, qui ont continué de creuser l'écart avec les autres segments du marché du crédit (+5.6% depuis le début de l'année). **Evidemment, le segment IG a continué de souffrir au regard de sa duration embarquée.** A fin mai, la performance *total return* du segment n'est que de -0.2% YTD en EUR et de -1.8% en USD.



LES TAUX ONT ÉVOLUÉ DANS UN RANGE TRÈS LARGE SUR LE MOIS DE MAI.

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVISES

La force structurelle du dollar ne se dément pas depuis le deuxième semestre 2011. Depuis lors le billet vert a eu tenance à consolider à plat contrairement aux cycles précédents qui étaient bien plus marqués. Depuis le dernier trimestre 2022, l'indice du dollar américain (Dollar index) s'est déprécié de 6,6%, ce qui inclut une baisse de 1,5% en mai dernier, mais le dollar reste en hausse depuis le début de l'année 2024 de 3,3%.

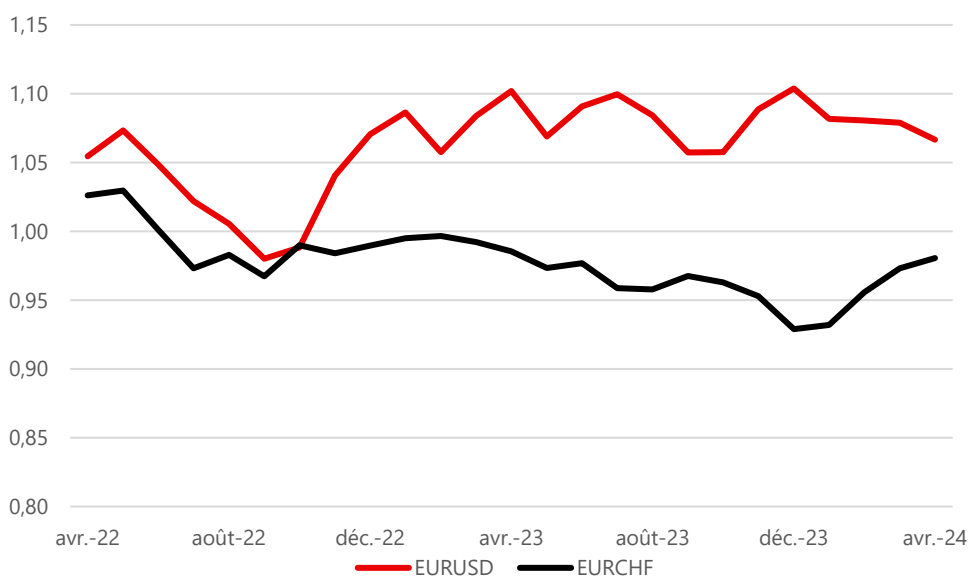
En mai le franc suisse n'a pas bougé par rapport à l'euro mais a bénéficié de la relative faiblesse du dollar. La Banque Nationale Suisse a baissé son taux directeur avant les autres banques centrales mais le léger rebond de l'inflation suisse en avril ne devrait pas pousser la BNS à baisser ses taux trop vite.

Le yen se stabilise en mai à un niveau très bas de 157 contre USD donc un niveau proche du point bas historique proche de 160 touché à la fin du mois d'avril. Cette stabilisation s'est faite au pris d'intenses interventions sur le marché des changes de la Banque du Japon qui a déboursé 62 milliards de dollars depuis la fin avril. Le yen devrait rester faible tant que la Banque du Japon poursuit sa politique monétaire toujours très accommodante et que le cycle de baisse des taux de la FED ne s'enclenche pas.

La paire EUR-USD continue d'évoluer dans un canal assez étroit depuis le début 2023 avec un taux de change de 1.09 à fin mai. Depuis le début de l'année l'euro s'est déprécié contre dollars de 1.7%. Les chiffres de croissance du premier trimestre en zone euro montrent certes une croissance atone mais sans récession ce qui a récemment soutenu l'euro. Un changement du taux de refinancement de la BCE en juin pourrait apporter un peu de variation dans ce taux de change.

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/05/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

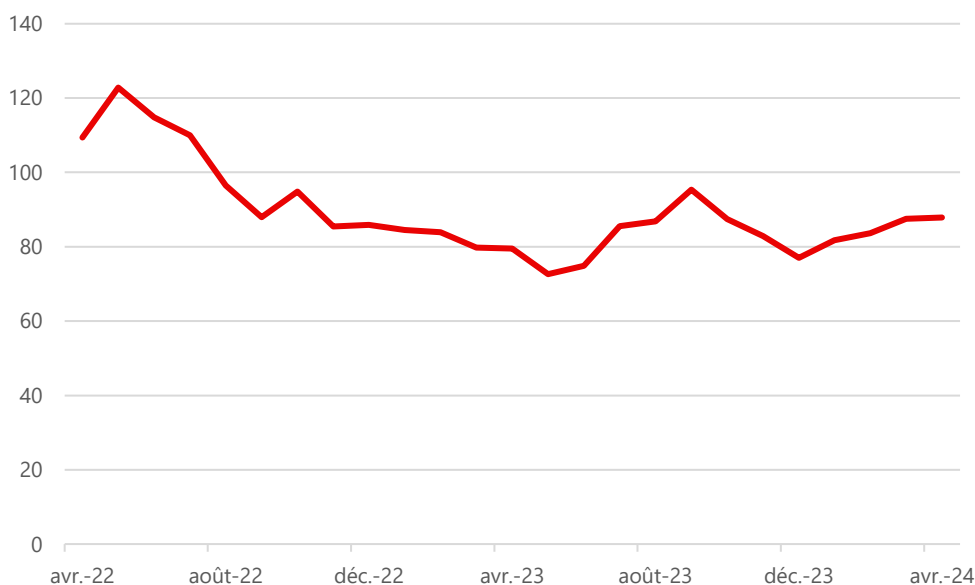
La hausse du prix du pétrole brut depuis le début de l'année de 8% pour le WTI et de 5% pour le Brent prend en compte la correction de 7% au cours du mois de mai. Alors que l'équilibre offre demande est à peu près atteint, tout changement a un impact sur le prix. La croissance économique reste présente mais les Etats Unis, devenus le premier producteur mondial, s'accommodent des cours actuels ce qui a poussé l'OPEP+ à prolonger sa politique de quotas jusqu'en 2025.



Le prix du pétrole brut corrige en mai ce qui pousse l'OPEP+ à prolonger sa politique de quotas

PÉTROLE

ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)



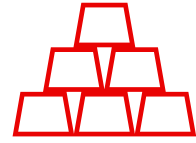
Source : Bloomberg, 31/05/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

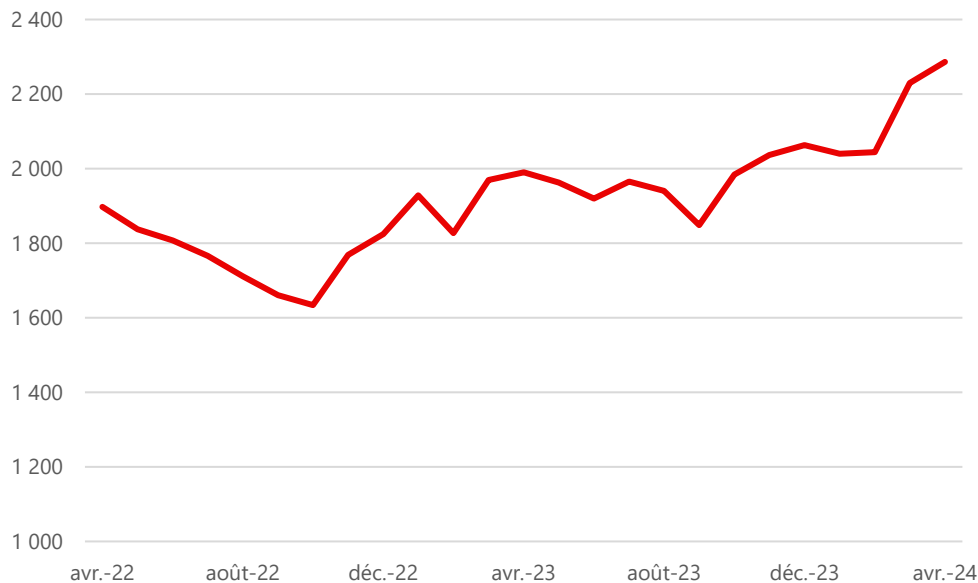
La hausse de l'or s'est poursuivie en mai à +1,8% ce qui fait passer la hausse depuis le début de l'année à 13,0%. Au cours du mois de mai, le dollar américain s'est un peu déprécié et les taux à long terme ont un peu baissé (19 bp pour le 10 ans d'état américain et 12 bps pour leur homologues indexé sur l'inflation (TIPS)), on retrouve ainsi un peu les relations de long terme avec l'or qui manquaient dans la première partie de la hausse. Le risque géopolitique lui ne faiblit pas et soutient le métal Jaune. **L'événement le plus important en mai sur les métaux précieux reste le violent rebond sur le prix de l'argent en hausse de 17,3% soit une hausse de 31% depuis le début de l'année, la plus forte hausse tout actif confondu dans notre sélection.** Il est vrai qu'un écart de prix entre l'or et l'argent s'est creusé depuis 15 ans mais nous préférons l'or qui reste détenu et recherché par les banques centrales. Parmi les métaux industriels en mai le minerai de fer a consolidé de 0,5% alors que le cuivre restait stable.



Le prix de l'argent s'envole en mai alors que la hausse de l'or se poursuit à un rythme plus mesuré

OR

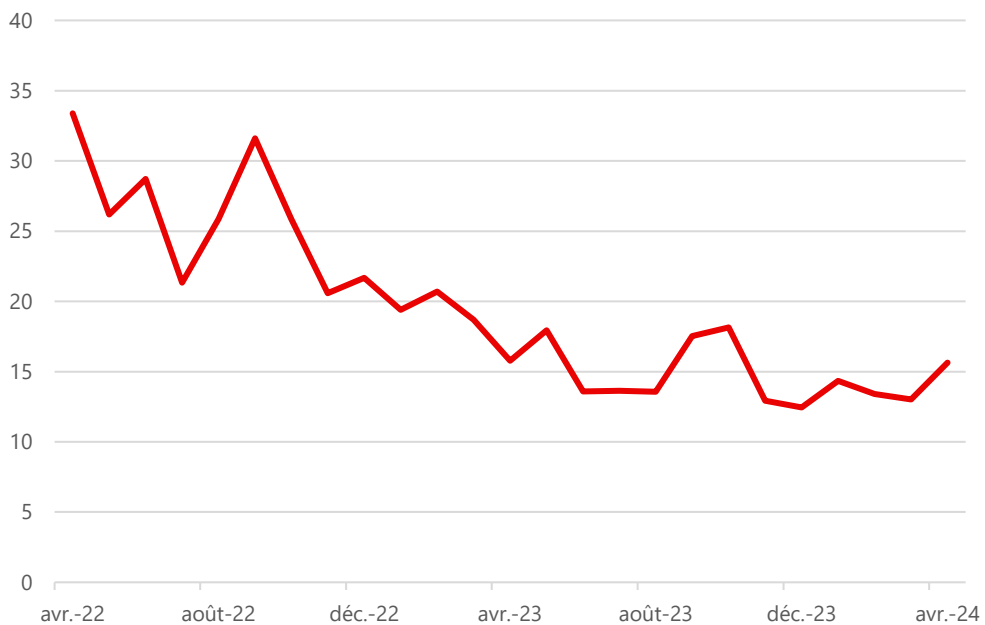
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
3-juin	Etats-Unis	PMI manufacturier	mai-24	49,2
	Chine	PMI manufacturier Caixin	juin-24	51,7
	Zone euro	PMI manufacturier Markit	juin-24	47,4
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	juin-24	51,3
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	juin-24	50,4
	Suisse	PMI manufacturier	mai-24	41,4
4-juin	Suisse	Inflation	mai-24	1,4
5-juin	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	mai-24	49,4
	Zone euro	PMI services Markit	juin-24	53,3
	Royaume Uni	PMI services Markit	juin-24	52,9
6-juin	Zone euro	Réunion de la BCE	mai-24	4,0
	Suisse	Taux de chômage	mai-24	2,3
7-juin	Etats-Unis	Emplois	mai-24	175,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	mai-24	3,9
	Chine	Exportations	mai-24	1,5
	Zone euro	Emploi	juin-24	0,3
	Zone euro	Croissance du PIB	juin-24	0,3
	Allemagne	Production industrielle	avr.-24	-0,4
10-juin	Japon	Croissance du PIB	juin-24	-2,0
11-juin	Royaume Uni	Taux de chômage	avr.-24	4,3
12-juin	Etats-Unis	Réunion de la Fed	juin-24	5,5
	Etats-Unis	Inflation	mai-24	3,4
	Chine	Inflation	mai-24	0,3
13-juin	Zone euro	Production industrielle	avr.-24	0,6
14-juin	Etats-Unis	Confiance des ménages	juin-24	69,1
	Japon	Production industrielle	mai-24	-0,1
17-juin	Chine	Ventes au détail	mai-24	2,3
	Chine	Production industrielle	mai-24	6,3
18-juin	Etats-Unis	Production industrielle	mai-24	0,0
19-juin	Royaume Uni	Inflation	mai-24	2,3
20-juin	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	juin-24	4,5
	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	juil.-24	5,3
	Suisse	Réunion de la Banque Nationale Suisse	avr.-24	1,0
24-juin	Allemagne	Climat des affaires ifo	juin-24	89,3
27-juin	Etats-Unis	Croissance du PIB	juin-24	1,3
28-juin	Royaume Uni	Croissance du PIB	juin-24	0,6
	Suisse	Indicateur avancé Kof	juin-24	100,3



Financière des Victoires
75 Boulevard Haussmann
75008 Paris
is@financieredesvictoires.com
Tel : 01 47 57 00 94
www.financieredesvictoires.com

Document achevé de rédiger le 31 mai 2024.

Disclaimer

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de FINANCIERE DES VICTOIRES.