



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives

Août 2024

MACROÉCONOMIE

C'est la première fois depuis le début de l'année que les indicateurs macroéconomiques montrent des signes de ralentissement. Les indices Citigroup de surprises économiques montrent des surprises négatives à la fois sur la croissance économique et sur l'inflation en juillet pour toutes les grandes zones économiques (Etats-Unis, Europe, Japon et Chine).

Aux Etats-Unis les indicateurs avancés ISM services et manufacturiers sont sortis en deçà des attentes. **Dans les services américains, les différentes enquêtes ont donné des signaux contradictoires** avec les PMI Markit stable et en territoire de forte expansion alors que les ISM sont passés en zone de contraction.

Les offres d'emplois (rapport JOLTS) **n'ont pas poursuivi leur détérioration en mai et se sont stabilisées en juin.** Les créations d'emplois non agricoles de juin sont ressorties au-dessus des attentes des économistes mais légèrement plus basses qu'en mai.



APRÈS LA DÉTÉRIORATION DE JUILLET, LES ANTICIPATIONS SONT POUR UNE BAISSÉ DE TAUX DE LA FED EN SEPTEMBRE. LA BANQUE DU JAPON POUR SA PART A AUGMENTÉ SES TAUX ET ANNONCÉ LA RÉDUCTION D'ACHATS D'OBLIGATIONS

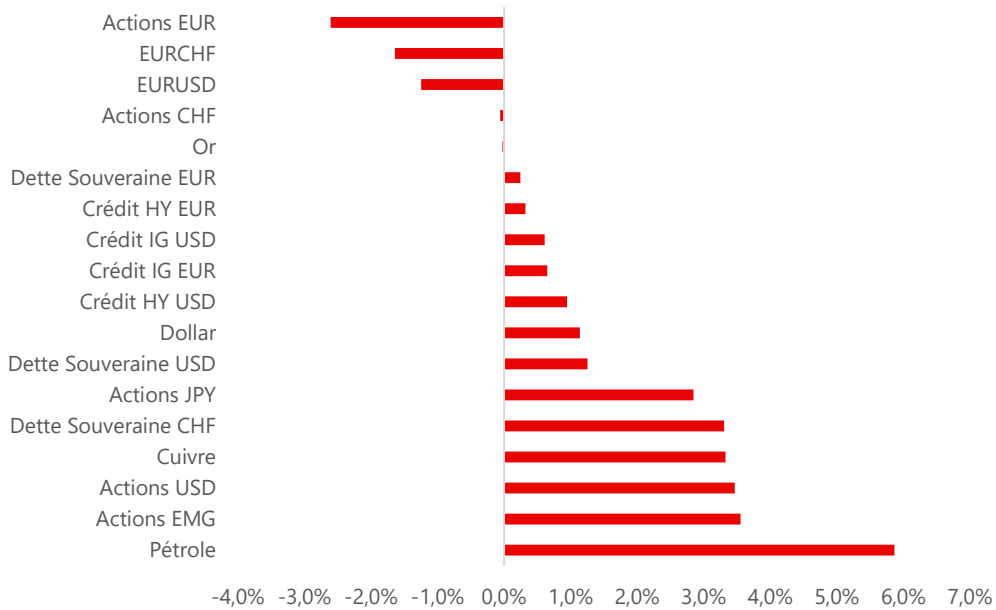
L'inflation américaine a montré de signes de ralentissement. L'indice des prix à la consommation est passé de 3,3% en mai à 3,0% en juin, ce mouvement a été confirmé par la première estimation du déflateur du PIB du second trimestre, sorti très en-deçà des attentes à 2,3%. **Les investisseurs ont ainsi rapidement ajusté leur anticipation d'une première baisse des taux de la Fed en Septembre.**

En zone euro, l'inflation est restée stable à 2,5% en juin puis 2,6% en juillet. Au niveau de la croissance économique, l'estimation préliminaire du second trimestre est ressortie légèrement au-dessus des attentes à 0,6%. **Les indicateurs avancés montrent une détérioration à la fois dans le manufacturier et les services en juillet avec une détérioration plus marquée dans les services qui restent pour l'instant en territoire d'expansion.** Dans cet environnement la BCE a laissé son taux de refinancement inchangé à 4,25%.

Le Royaume Uni a amorcé son cycle de baisse de taux en faisant passer son taux directeur de 5,25% à 5%. Ce mouvement intervient alors que l'inflation est autour de la cible de 2% mais l'inflation cœur reste élevée à 3,5% et qu'il est anticipé une légère reprise de l'inflation dans les prochains mois. Il faudra probablement attendre un peu avant la prochaine baisse.

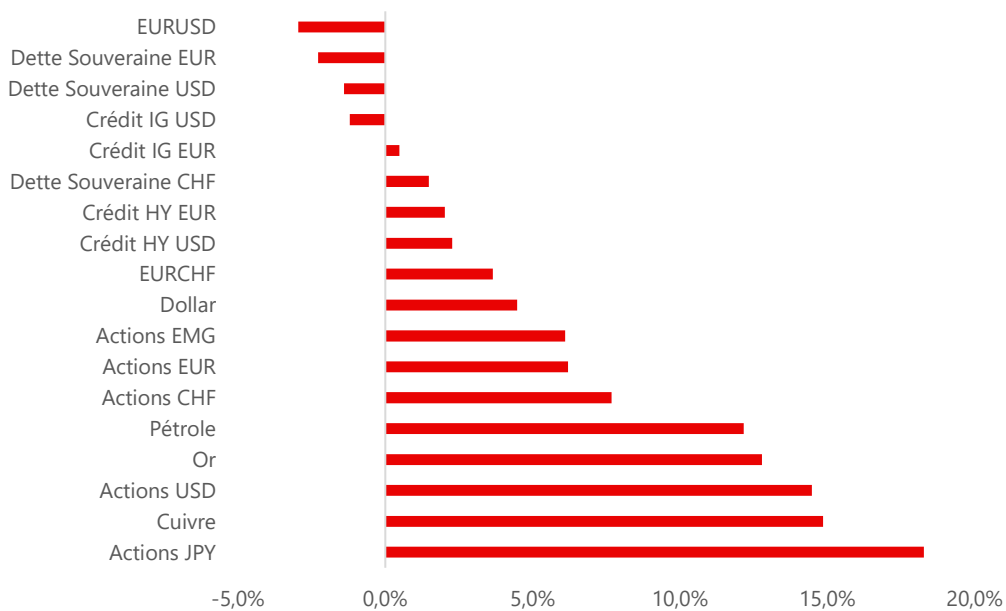
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/07/2024

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



Source : Bloomberg, 31/07/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE (suite)

La plus grosse surprise du mois de juillet concerne la Banque du Japon qui a non seulement augmenté son taux directeur de 0.1% à 0.25% mais a annoncé la réduction progressive de son programme d'achats d'obligations gouvernementales japonaises. Ainsi les rachats mensuels qui se situaient autour de 6000 milliards de yen ces derniers mois devraient être divisés par 2 d'ici le premier trimestre 2026 pour atteindre 2900 milliards.

La Chine pour sa part reste de plus en plus proche de la déflation avec une inflation en juin à 0,2% contre 0,3% en avril et en mai. La croissance économique ralentit à 4,7% sur le second trimestre et reste principalement soutenue par des exportations dynamiques en hausse de 8,6% en juin après 7,6% en mai.

MARCHÉS ACTIONS

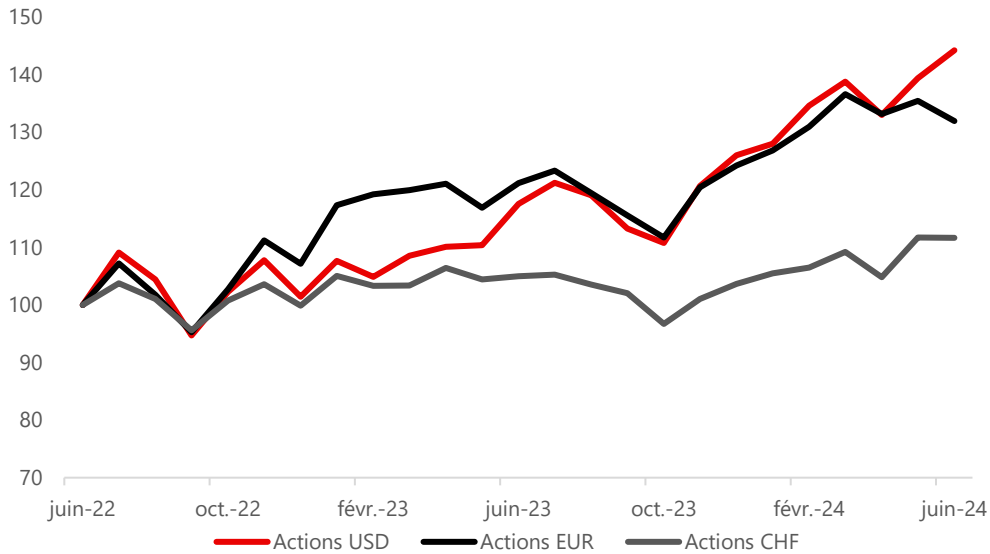
Il n'y a pas qu'aux Jeux Olympiques qu'on a battu des records en juillet. Les marchés actions n'ont en effet pas été en reste dans un mois chahuté aux Etats-Unis (Nasdaq -5,5%, S&P 500 -1,6%) comme en Europe (Stoxx 600 -1,9%). Parmi les plus notables, nous pouvons noter la plus intense rotation sectorielle que les marchés aient connu depuis très longtemps, avec des écarts de performance hebdomadaires entre les large caps et les small caps dépassant les 10%. Ces mouvements ont fait suite à un indice des prix à la consommation moins élevé qu'attendu aux Etats-Unis. Puis, après la tentative d'assassinat de Donald Trump, ses discours véhéments sur la tech, soufflant le chaud et le froid, ont provoqué une baisse du SOXX (ETF semi-conducteurs) de -10% en quelques jours. Les résultats n'ont pas calmé les investisseurs, au contraire. Ces derniers apparaissent très disparates d'un secteur à l'autre, et d'un marché à l'autre également : les entreprises cotées européennes enchaînent les avertissements sur résultats, tandis que les américaines s'en sortent mieux.

UN MOIS DE JUILLET SANS DESSUS DESSOUS SUR LES MARCHÉS ACTIONS

En ce qui concerne les différents secteurs, le luxe souffre, en particulier en Chine (STOXX 600 Europe Luxury -4,4%), l'automobile cale dans un contexte de ralentissement mondial des ventes (STOXX 600 Europe Automobiles & Parts -4,5%), la grande distribution se trouve également mal en point, en particulier en Europe, et le software fait face à un ralentissement cyclique de la croissance des budgets IT (STOXX Europe Software & Computer Services -1,8%). Principales exceptions à ce tableau plutôt sombre : les banques américaines (S&P 500 Financials +4,7%), tandis que les secteurs sensibles aux taux ont surperformé (S&P 500 Real Estate +10,0%, S&P Utilities +9,5%, S&P Healthcare +4,3%), à l'exception de la tech (-8%). Ce dernier secteur, en particulier son segment exposé à l'IA, bat les consensus et voit son momentum d'EPS intact. Cela ne l'empêche pas d'être entraîné dans la tourmente boursière en cours. Ce parfum de panique pointe, à notre sens, vers l'apparition d'opportunités d'achat.

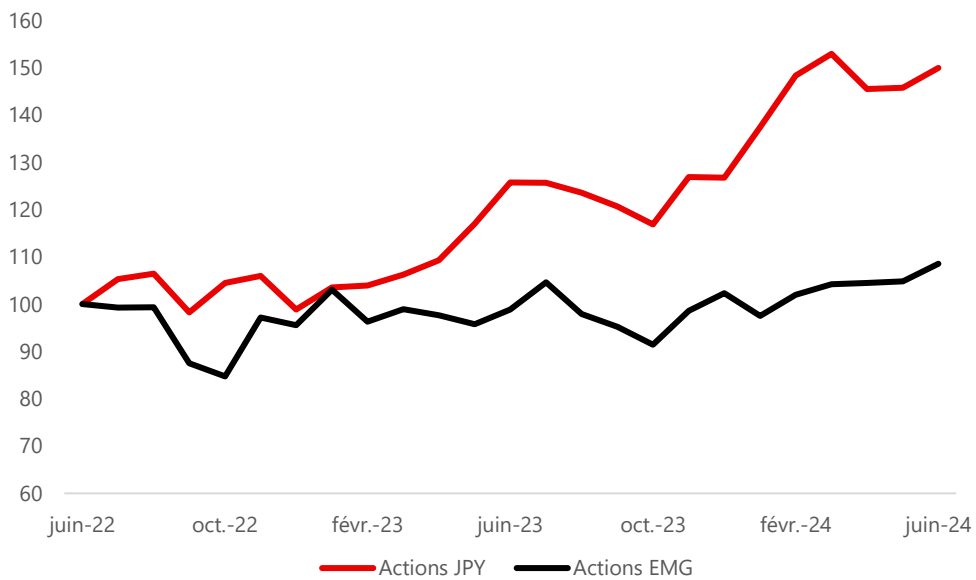
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2024

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Nous avons vécu un excellent mois de juillet pour les obligations, tant sur la partie souveraine qui a profité des anticipations de baisses de taux de la part des banques centrales que pour la dette corporate et bancaire dont les publications du premier semestre continuent de souligner des bilans sains.

Ce bon momentum avait été lancé en début de mois par une inflation US pour juin plus basse que les attentes (+3.0% pour la partie headline), ce qui avait repricé les attentes des investisseurs pour les taux Fed Funds. Comme le marché de l'emploi rentre également dans le rang (normalisation après des mois de tensions), toute la courbe US a bénéficié des baisses de taux. Les UST10 ans ont vu leur rendement baisser de 37bp de 4.4% à 4.03% tandis que le UST2 ans a baissé vers 4.25% (-50bp), faisant régresser le niveau d'inversion de la courbe de taux (inversion la plus longue de l'histoire américaine).

Sur la partie européenne, le sentiment a été également positif : même si l'inflation bute sur les 2.5% (inflation headline à 2.6% pour juillet), les investisseurs croient toujours à une nouvelle baisse en septembre pour la BCE (il y a de la marge), ce qui a également contribué à peser positivement sur la courbe européenne. Le rendement du Bund 10 ans perd 20bps sur le mois, la pente se désinversant progressivement également (-20bp pour le 2-10y). A noter que les spreads des dettes souveraines s'est stabilisé en Europe, le spread OAT autour de 70bps et de 135bp pour le spread Italien.

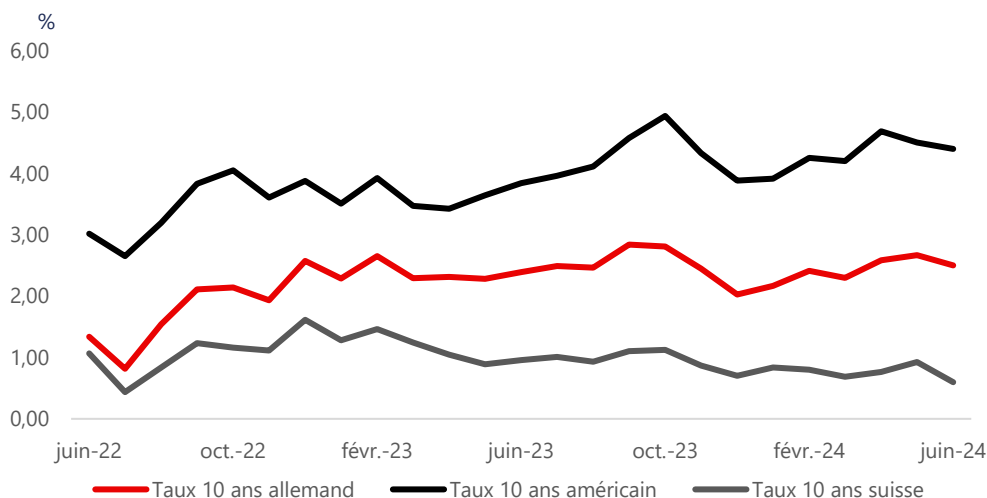
Au total, juillet aura été le meilleur mois pour les obligations souveraines avec l'Iboxx Treasuries qui a grimpé de 2.2% et l'indice souverain Eurozone qui a repris +2.4%.

Cette bonne dynamique sur les taux a évidemment soutenu le marché du crédit et notamment les segments qui embarquent les durations les plus longues. Même si les indices CDS ont été soumis aux soubresauts du S&P500 (volatilité en hausse sur les marchés equity), l'Itraxx Main Europe gagne tout de même 5bp sur juillet et les indices obligataires cash ont vu leur spread très résilient sur le mois. Au final, cela se traduit par d'excellents total returns mensuels en Europe : EUR IG +1.7%, EUR HY +1.1%, AT1 +2.1%, subordonnées d'assurance +2.1%, hybrides corp +1.2%. Le mouvement est encore plus marqué aux US pour l'IG qui gagne +2.8% sur le mois de juillet. Enfin, notons que malgré le début de la période estivale, le marché primaire est resté très dynamique, notamment sur le segment HY qui a continué à aligner les deals de refinancement.



JUILLET AURA ÉTÉ LE MEILLEUR MOIS POUR LES OBLIGATIONS SOUVERAINES

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVICES

Le dollar américain, mesuré par l'indice dollar, abandonne 1,7% en juillet faisant s'envoler la moitié de son appréciation sur l'année 2024. Pour l'instant cela ne remet pas en cause la force structurelle du dollar depuis 2011 mais c'est assez rare que dans une phase de correction sur les actifs risqués que le dollar s'affaiblisse. La publication de surprises économiques négatives même aux Etats Unis tant au niveau croissance économique qu'inflation ont alimenté cette correction sur le billet vert. Depuis le début 2023, le dollar a fait du sur place.

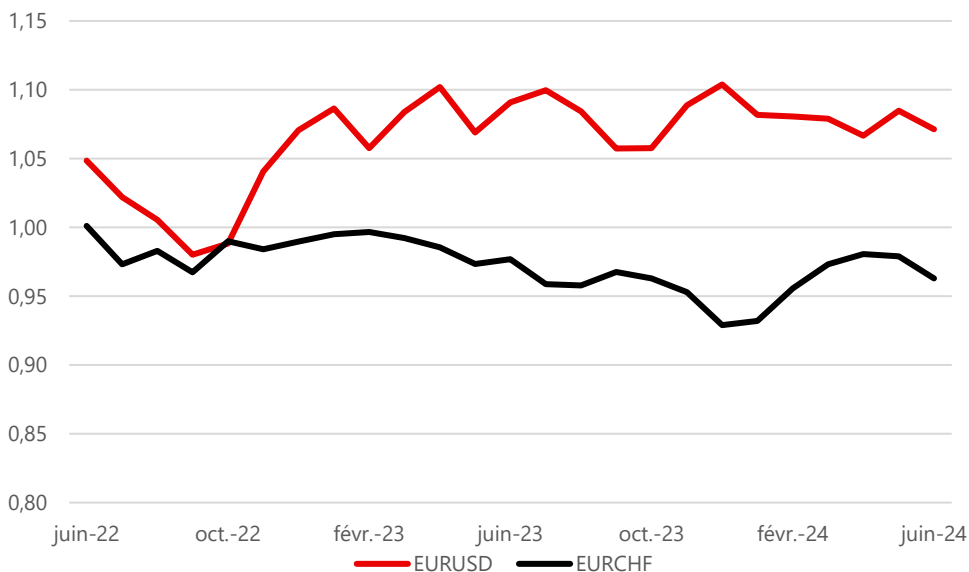
Dans cet environnement **le franc suisse** s'est apprécié à la fois contre le dollar américain de 2% en juillet et de 1% contre l'euro **démontrant une fois encore son statut de valeur refuge** alors que le risque politique et géopolitique a encore augmenté depuis le mi de juin et que les craintes de ralentissement économique sont revenues au cours du mois de juillet.

Le changement le plus fort sur les devises en juillet a concerné le yen qui s'est apprécié de près de 7% contre le billet vert pour revenir autour de 150 vis-à-vis du dollar américain contre un plus bas historique de 161. Ce mouvement a été amplifié par le changement de la Banque du Japon qui dans les derniers jours de juillet a relevé ses taux et annoncé la réduction de son programme de rachat d'obligations du gouvernement japonais, un tournant dans sa politique monétaire très accommodante depuis mars 2013.

Malgré l'appréciation de l'euro contre USD en juillet, la paire EUR-USD continue d'évoluer dans un canal assez étroit depuis le début 2023 entre 1.05 et 1.12, le taux à la fin juillet se situant à 1.08

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/07/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

Au sein des matières premières, c'est le pétrole qui a le plus souffert en abandonnant 7,3% en juillet pour le Brent alors que la situation économique a montré des signes de ralentissement.

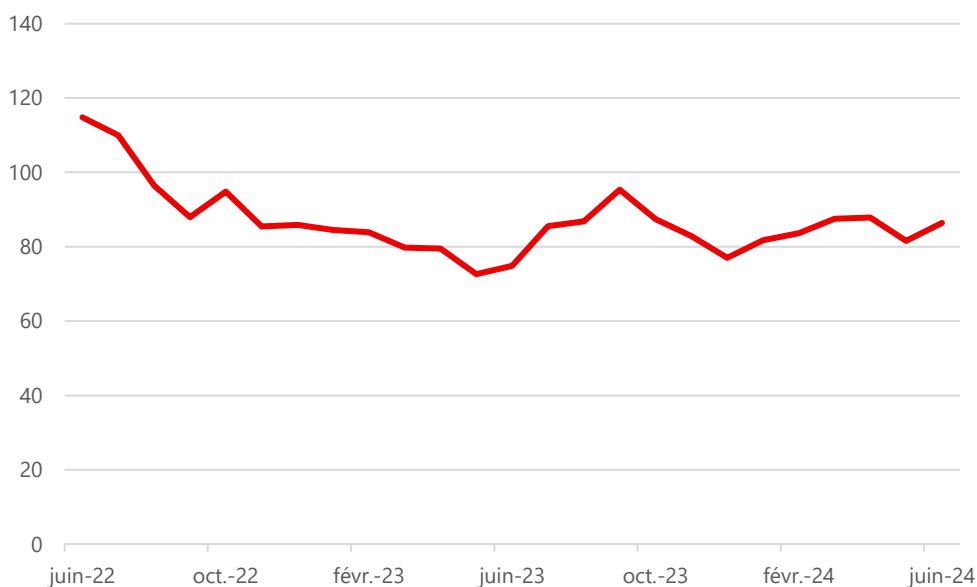
Ainsi depuis le début de l'année le brut efface l'essentiel de ses gains et souffre plus que d'autres matières premières telles que le cuivre qui a abandonné une part importante de sa progression de 2024 mais reste en territoire positif.



Le prix du pétrole brut corrige en juillet.

PÉTROLE

ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)



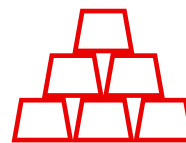
Source : Bloomberg, 31/07/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

Dans cette phase de montée des risques, les métaux précieux s'en sortent mieux et l'or affiche une progression de 4% en juillet. L'argent pour sa part corrige un peu avec une baisse d'environ 3% sur le mois mais continue d'afficher une plus forte progression que l'or sur les sept premiers mois de l'année. Sur la durée, nous préférons l'or qui bénéficie de l'attrait des banques centrales contrairement à l'argent. Le risque géopolitique reste un facteur de soutien au prix de l'or.



Dans un contexte de montée des risques, l'or poursuit son appréciation en juillet.

OR

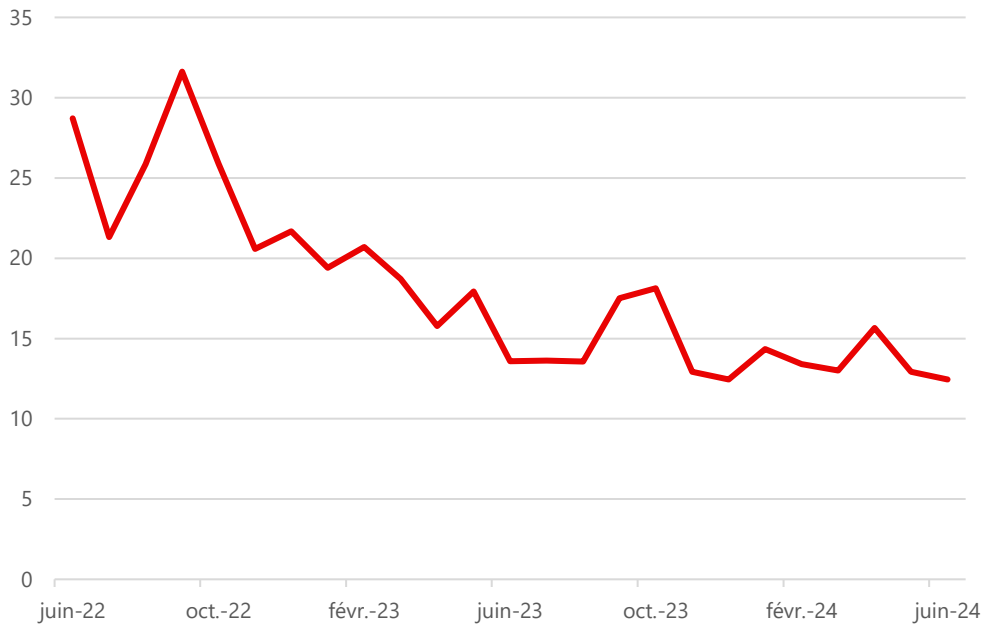
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
5-août	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	juil.-24	48,8
	Zone euro	PMI services Markit	août-24	51,9
	Royaume Uni	PMI services Markit	août-24	52,4
6-août	Suisse	Taux de chômage	juil.-24	2,4
7-août	Chine	Exportations	juil.-24	8,6
	Allemagne	Production industrielle	juin-24	-2,5
9-août	Chine	Inflation	juil.-24	0,2
	France	Taux de chômage	juin-24	7,5
13-août	Royaume Uni	Taux de chômage	juin-24	4,4
14-août	Etats-Unis	Inflation	juil.-24	3,0
	Zone euro	Production industrielle	juin-24	-0,6
	Zone euro	Emploi	juin-24	0,3
	Zone euro	Croissance du PIB	sept.-24	0,3
	Royaume Uni	Inflation	juil.-24	2,0
15-août	Etats-Unis	Production industrielle	juil.-24	0,6
	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	août-24	13,9
	Chine	Ventes au détail	juil.-24	2,0
	Chine	Production industrielle	juil.-24	6,0
	Royaume Uni	Croissance du PIB	juin-24	0,7
	Japon	Production industrielle	juil.-24	-3,6
	Japon	Croissance du PIB	juin-24	-2,9
16-août	Etats-Unis	Confiance des ménages	août-24	66,4
21-août	Etats-Unis	Minutes de la Fed	mars-25	
22-août	Zone euro	PMI manufacturier Markit	août-24	45,8
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	août-24	52,1
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	août-24	49,1
26-août	Allemagne	Climat des affaires ifo	août-24	87,0
27-août	Allemagne	Croissance du PIB	sept.-24	-0,1
29-août	Etats-Unis	Croissance du PIB	sept.-24	2,8
30-août	Zone euro	Inflation	août-24	2,6
	Zone euro	Taux de chômage	juil.-24	6,5
	France	Croissance du PIB	sept.-24	0,3
	Suisse	Indicateur avancé Kof	août-24	101,0



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 juillet 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.