



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives

Octobre 2024

MACROÉCONOMIE

Aux Etats-Unis, la Fed a débuté son assouplissement monétaire par une baisse de 50 points de base, ce qui porte le taux des fonds fédéraux à 4,75-5%. Powell a clairement indiqué que la Fed est convaincue que l'inflation se normalise (IPC : +2,5 %), que l'économie est solide et que le taux de chômage actuel de 4,2 % est très sain. Le marché du travail a continué à se normaliser, avec des créations d'emplois inférieures aux attentes (+142 000 vs 160 000 att.) et **une nouvelle baisse des ouvertures de postes (7,7 après 7,9 millions)**. Après avoir été en retard en 2021-2022, c'est une Fed proactive qui a signalé qu'il était temps de recalibrer la politique.

Avec le ralentissement de l'économie, les « dot plots » ont été revus à la baisse : ils indiquent une nouvelle réduction de 50 points de base en 2024, puis 100 points de base en 2025 et encore 50 points de base en 2026. Conformément à notre scénario macroéconomique, la Fed est convaincue que rien n'annonce une récession. Le PMI composite de septembre (54,4 vs 54,3 att.) est bien installé dans la zone de croissance et le PIB du T2 est robuste (3% t/t annualisé). Nous sommes donc de plus en plus convaincus qu'un léger ralentissement de fin de cycle se profile, mais sans véritable récession. L'atterrissage en douceur des États-Unis est toujours d'actualité.

En Europe, le PMI composite de septembre est sorti au plus bas depuis 8 mois, ce qui confirme le ralentissement du bloc au cours des derniers mois. L'indice composite est paru sous les attentes, passant de 51 en août à **48,9** (contre 50,5 att.). **Les services (50,5 vs 52,1 att.) et l'industrie manufacturière (44,8 vs 45,6 att.) ont tous deux déçu et chuté.** L'économie allemande est à l'arrêt : son PMI manufacturier a chuté à 40,3 (vs 42,3 att.), reflétant les difficultés croissantes de ce qui fut la locomotive de l'économie européenne.



UNE FED CONFIANTE COMMENCE À RÉDUIRE SES TAUX, LA CHINE AMORCE UN REBOND

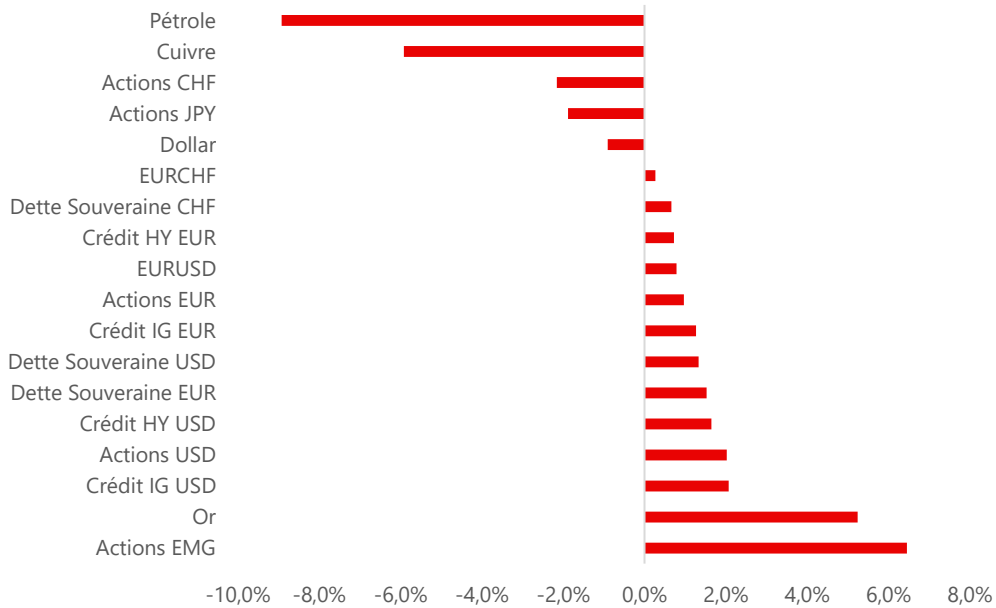
Cette croissance atone accroît la pression sur la BCE pour qu'elle accélère sa campagne d'assouplissement. Avant ces tristes PMI, la BCE avait réduit le taux de facilité de dépôt de 25 points de base, à 3,5 %. La banque centrale **estime que la plupart des indicateurs d'inflation sont bien orientés** et s'attend à ce que les chiffres d'inflation globale (+2,2 % a/a) et sous-jacente (+2,8 % a/a) convergent vers l'objectif au second semestre 2025. **Si la BCE n'est pas encore totalement confiante, c'est à cause de l'inflation intérieure** (4,4 % a/a), principalement alimentée par la hausse des salaires, d'où une révision à la hausse des prévisions d'inflation de base pour 2024 et 2025.

Au Japon, la BoJ a maintenu son taux directeur à 0,25 %. En août, l'inflation globale a légèrement augmenté pour atteindre 3 %, tandis que l'inflation sous-jacente est restée stable à 1,4 %, bien en dessous de l'objectif de 2 %. La banque centrale a ajusté son évaluation de la consommation, indiquant que la demande intérieure s'améliore. Toutefois, elle devrait prendre son temps avant d'annoncer de nouvelles hausses de taux. D'autant que la remontée du yen depuis son point bas de juillet pourrait réduire l'inflation importée.

Au Royaume-Uni, la BoE a maintenu ses taux à 5 %, mais a ouvert la porte à une réduction possible dès novembre, en fonction des données économiques. L'inflation, bien qu'elle se soit établie à 2,2 % en glissement annuel en août, pourrait encore atteindre 2,5 % d'ici la fin de l'année. L'inflation des services, qui s'élève toujours à 5,6 % pose encore problème à la BoE. Le PMI composite est tombé à 52,9, mais la dynamique économique reste bien orientée.

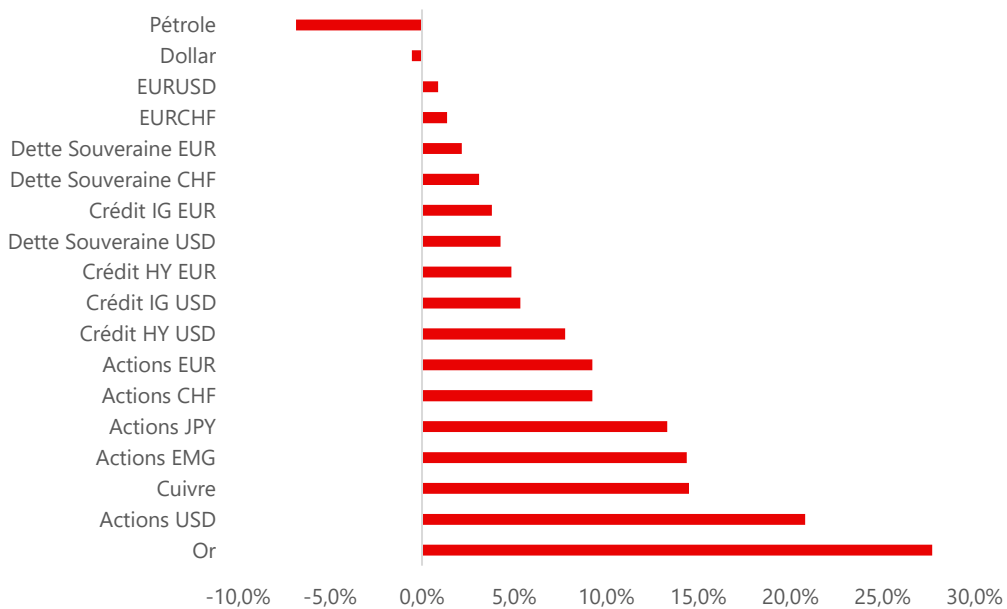
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 30/09/2024

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



Source : Bloomberg, 30/09/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE (suite)

En Chine, la banque centrale a dévoilé un plan ambitieux comprenant des mesures monétaires et un soutien aux marchés boursiers. Le volet monétaire vise à redynamiser le crédit (baisse du taux de réserves obligatoires pour les banques commerciales, baisse des taux d'intérêt à court terme, baisse des taux sur les prêts immobiliers existants). La PBoC fournira aux investisseurs 110 milliards de dollars de liquidités pour soutenir les marchés d'actions. **Signe que le gouvernement pourrait suivre, le Politburo chinois s'est réuni**, ce qui montre bien que le gouvernement prend conscience de la situation difficile de l'économie chinoise.

En Suisse, **la BNS a réduit son taux directeur de 25 points de base, le ramenant à 1 %**. Avec une **inflation en baisse à 1,1 %**, certaines composantes en situation de déflation et un franc suisse très fort, l'assouplissement était nécessaire. **Mais la croissance solide au deuxième trimestre (+0,7 % t/t) et le niveau déjà bas du taux directeur** ont justifié de ne pas réduire davantage.

MARCHÉS ACTIONS

Après un début de mois bien difficile, beaucoup auraient pu céder aux discours pessimistes sur la saisonnalité défavorable en septembre. Mais la baisse de l'inflation et un commentaire enthousiaste de Jensen Huang (PDG de Nvidia) sur le potentiel de l'intelligence artificielle ont permis **une puissante reprise en V**. **Et lorsque la Fed a réduit ses taux de 50 points de base** tout en se montrant confiante sur l'inflation et en déclarant que son nouvel objectif était de soutenir le marché du travail avant qu'il ne faiblisse, **les actions sont reparties de plus belle** (S&P 500 : +2,0 %, NASDAQ : +2,7 %).

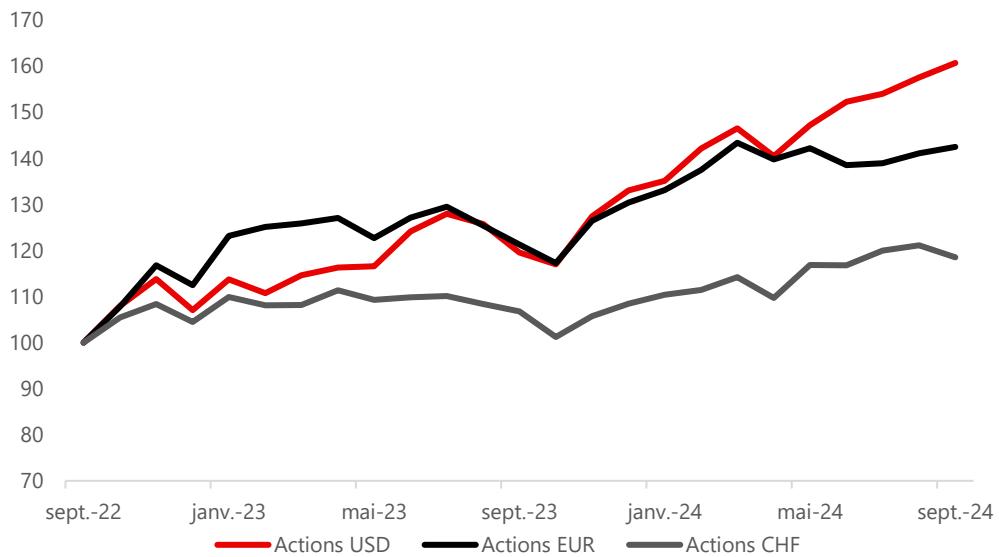
Les annonces en provenance de Chine ont parachevé ce très bon mois de septembre : la PBoC a annoncé une série de mesures destinées à relancer l'économie et les marchés. Le Politburo a également fait part de sa prise de conscience de la situation, ouvrant la voie à un plan de relance budgétaire. **Les actions chinoises se sont immédiatement envolées** (CSI300 : +21,0 %, Hang Seng : +17,5 %), entraînant les actifs risqués mondiaux à la hausse, en particulier les actions du secteur des ressources de base. Les actions européennes ont bondi à la suite de cette nouvelle, tirées par le secteur du luxe, mais ont terminé le mois dans le rouge (Stoxx600 : -0,4 %). **Une relance durable de la Chine donnerait une véritable bouffée d'oxygène au Vieux Continent, dont la conjoncture morose inquiète.**

Le retour de l'appétit pour le risque a permis aux secteurs cycliques de surperformer : Consommation discrétionnaire (+7,0 %), Industrie (+3,3 %) et Matériaux (+2,4 %). Les actions sensibles aux taux d'intérêt ont progressé grâce à des « dot plots » suggérant que l'assouplissement monétaire pourrait être plus rapide que prévu : Services publics (+6,4 %) et Immobilier (+2,8 %). **Les valeurs technologiques (+2,5 %) ont progressé**, stimulées par une myriade d'annonces, allant des investissements dans l'infrastructure nucléaire au modèle o1 d'Open Ai, sans oublier l'iPhone 16 d'Apple. Sans surprise, les valeurs défensives sont restées à la traîne : Consommation de base (+0,6 %) et Santé (-1,8 %).

LES MARCHÉS
ACTIONS
RÉSISTENT À UNE
SAISONNALITÉ
DIFFICILE

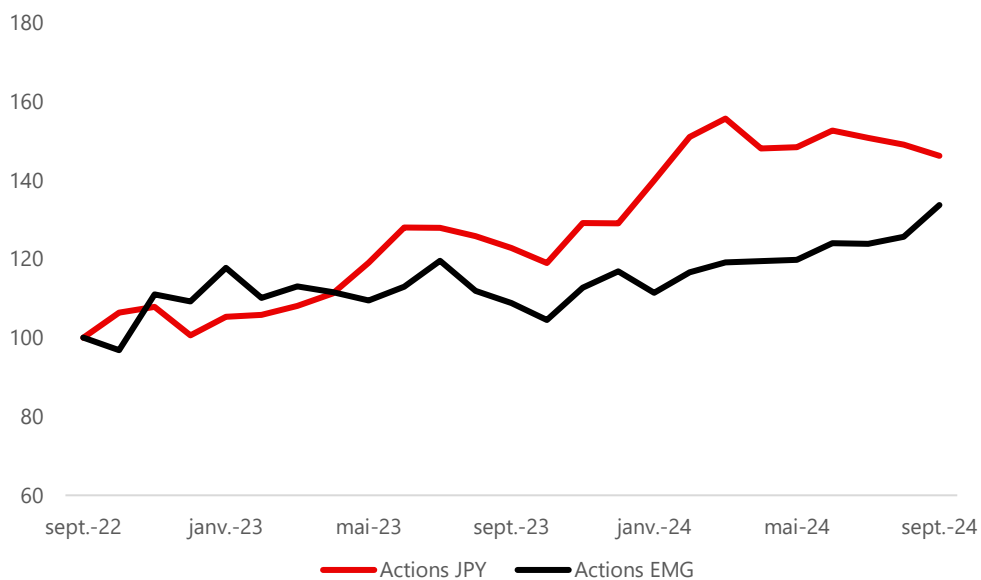
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

La partie obligataire a été marquée par les banques centrales en septembre : pivot de la FED évidemment (-50bp), mais aussi 25bp pour la BCE, la BNS et la Riksbank. La BoE a passé son tour et la Norges Bank n'a toujours pas démarré... Si ces mouvements étaient attendus, et qu'ils ont contribué à la pentification des courbes de taux (2-10y à +15bp aux US), les mesures chinoises sur la fin du mois l'étaient moins. Le stimulus a contribué à raviver le marché actions domestique mais aussi à tendre le 10 ans chinois en USD qui a repris une quinzaine de points de base.

Côté Europe, la faiblesse des PMI et l'accélération à la baisse de l'inflation devraient valider une **nouvelle baisse de la BCE lors de la réunion d'Octobre**, tandis que le 10 ans allemand en profite pour se rapprocher des 2%. Notons que le spread OAT-Bund s'est tendu jusqu'à 80bp. Aux US, l'UST 10 ans semble caler sur le seuil des 3.75% (notre objectif pour fin 2024, -12bp sur septembre), le marché priçant déjà beaucoup de baisses de taux à travers ses futures.

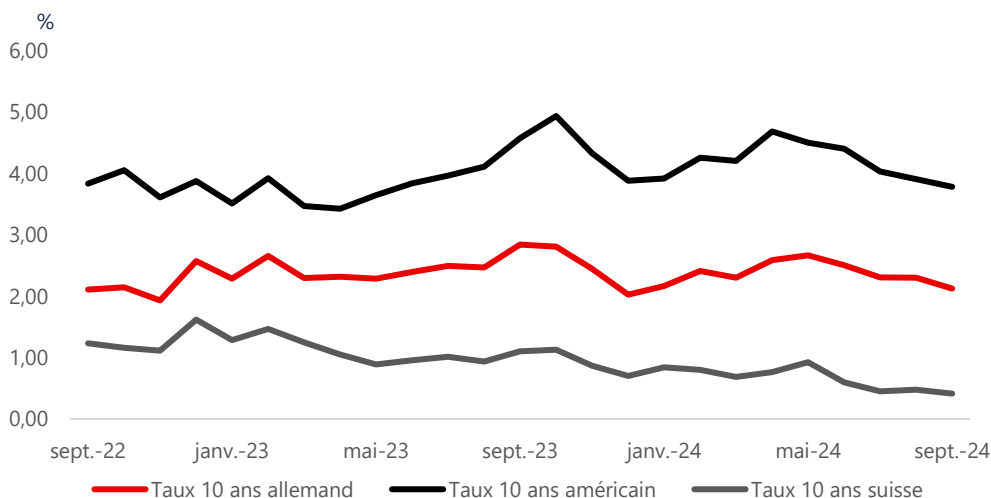
Sur le marché crédit, septembre a confirmé l'appétit des investisseurs pour le rendement avec une nouvelle salve d'offre de titres subordonnés (AT1, assureurs et dettes corporates). Le segment HY a également retrouvé une dynamique en primaire tout en affichant une baisse des spreads sur le marché secondaire.

En Europe, la meilleure performance sur septembre revient à la dette subordonnée d'assurance (+1.5%) suivi par les souverains EZ (+1.3%) et l'IG (+1.2%). **Côté dette US, l'IG a été le grand gagnant (+2.0%) suivi par la dette émergente en hard currency (+1.8%).**



LA PARTIE OBLIGATAIRE A ÉTÉ MARQUÉE PAR LES BANQUES CENTRALES EN SEPTEMBRE

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVISES

Le ralentissement de l'inflation (IPC : +2,5 % et PCE : +2,2 %) et une réduction de 50 points de base de la Fed ont exercé une pression à la baisse sur l'USD. Les « dot plots » indiquent également une baisse des taux d'intérêt plus rapide que prévu. Mais la résistance de la croissance exerce une pression à la hausse sur le billet vert et l'empêche de s'effondrer. (DXY : -0,86%)

L'EURUSD a progressé lorsque la BCE a reconnu que l'inflation domestique l'empêche de baisser ses taux rapidement. **Mais la morosité des PMI** pourrait inciter la BCE à être plus accommodante : l'euro n'a donc pas dépassé son plus haut de 3 ans de 1,12 (EURUSD : +0,57%).

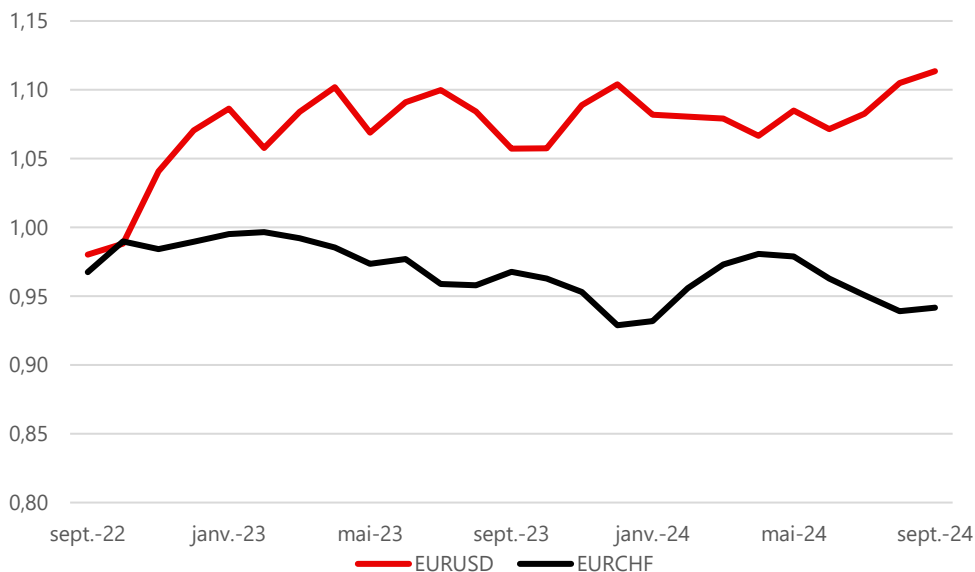
Le franc suisse est resté quasiment stable en septembre. La BNS a réduit son taux directeur de seulement 25 pb (au lieu de 50 pb), bien que **le CHFUSD se soit négocié près de son plus haut niveau depuis janvier dernier.** Il ne fait aucun doute que les tensions géopolitiques soutiennent la devise refuge. (CHFUSD : +0,72%)

La BoJ n'ayant fait aucune référence à de futurs relèvements de taux lors de sa réunion de politique monétaire, le yen a temporairement perdu la vigueur acquise au cours de l'été. **Mais la logique voudrait que l'USDJPY continue à baisser** : l'élection d'Ishiba au poste de Premier ministre a propulsé la paire vers 142. (USDJPY : -2,24%)

Au Royaume-Uni, une BoE prudente a maintenu ses taux à 5%. A l'exception de la BoJ, elle a été la seule grande banque centrale à ne pas réduire ses taux en septembre : **la paire GBPUSD a atteint son plus haut niveau en 25 mois**, à 1,34 (GBPUSD : +1,74%).

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR

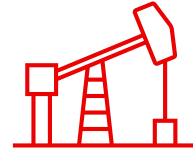


Source : Bloomberg, 30/09/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

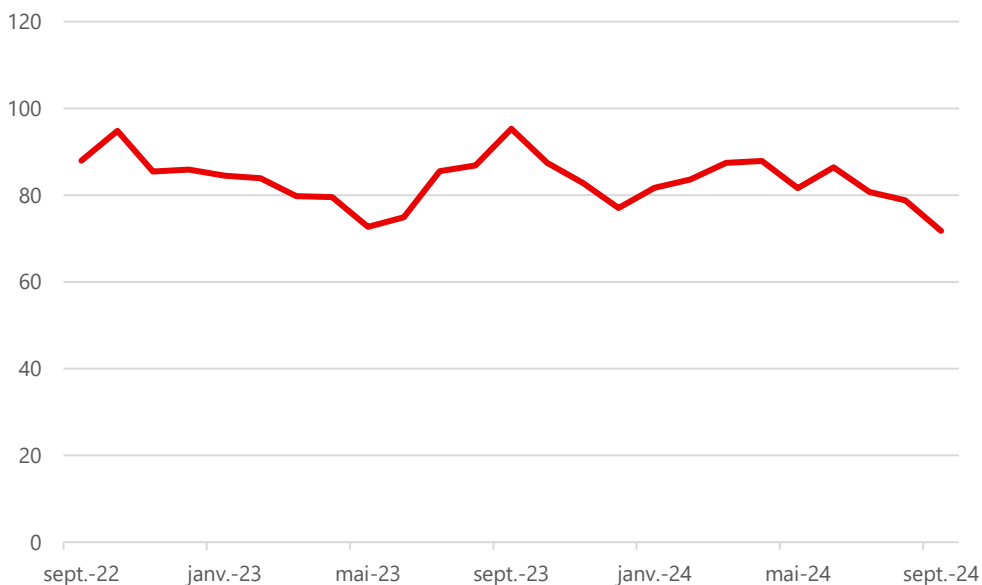
Le mois dernier a été un cauchemar pour le pétrole (Brent : -7,42%, WTI : -3,09%). Même l'annonce du plan de relance chinois et l'escalade militaire au Moyen-Orient n'ont pas suffi à relancer l'or noir. Au cours de l'été, de mornes prévisions de croissance avaient déjà pesé sur les prix. Mais **la raison se trouve cette fois-ci dans la décision de l'Arabie saoudite d'abandonner son objectif officiel de 100 dollars le baril et d'augmenter sa production à partir de décembre.** Après d'innombrables tricheries au sein de l'OPEP+ (en moyenne, les dépassements de quotas ont atteint environ 600 000 b/j au cours des derniers mois), le royaume n'essaie plus de convaincre ses partenaires de respecter les règles de l'organisation et emploie désormais les grands moyens.



L'Arabie saoudite emploie les grands moyens

PÉTROLE

ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)



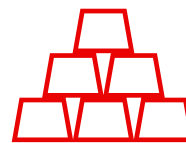
Source : Bloomberg, 30/09/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

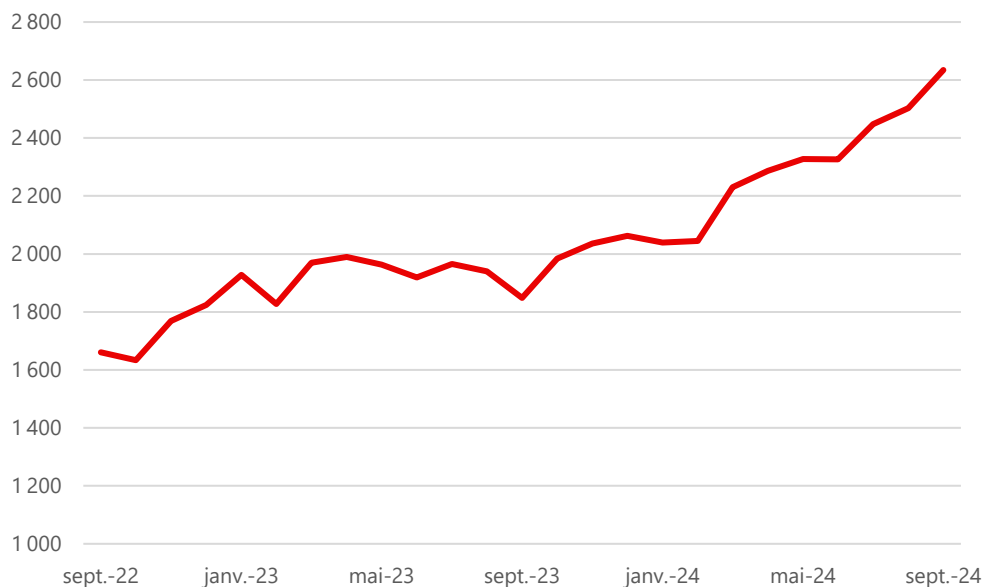
Le scénario global reste très favorable à l'or : baisse des taux réels et incertitude géopolitique ont poussé le rendement mensuel du métal jaune à 5,4 %. L'argent, grâce à sa nature procyclique, a atteint son plus haut niveau depuis 12 ans (+9,16%), avec la multiplication des signes d'atterrissage en douceur de l'économie américaine. À long terme, nous préférons l'or, qui bénéficie des achats des banques centrales.



Le scénario macroéconomique global reste très favorable à l'or

OR

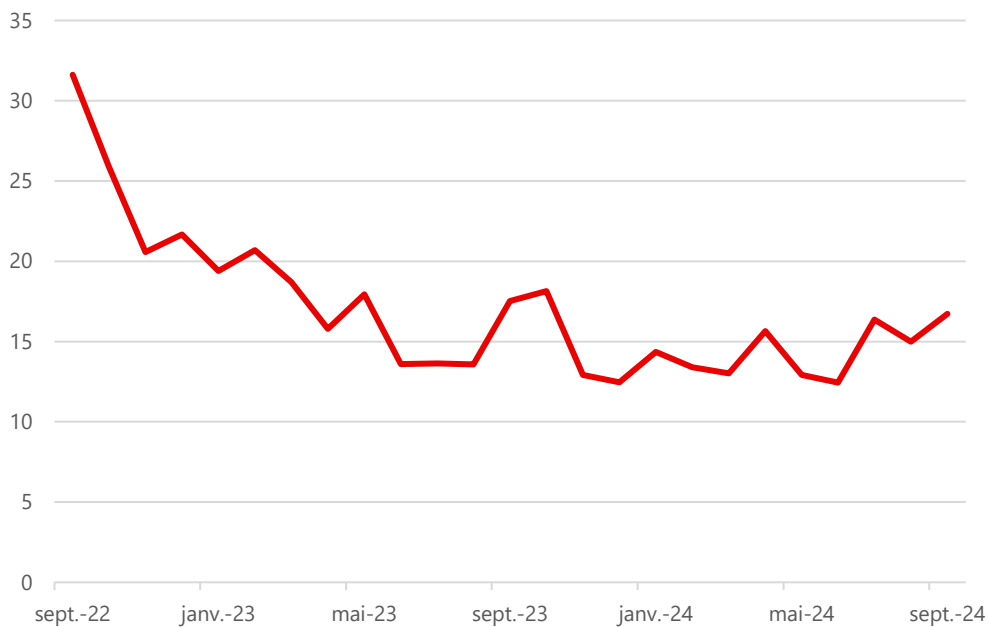
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
1-oct.	Etats-Unis	PMI manufacturier	sept.-24	46,8
	Zone euro	Inflation	sept.-24	2,6
	Zone euro	PMI manufacturier Markit	oct.-24	45,8
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	oct.-24	52,5
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	oct.-24	49,8
	Suisse	PMI manufacturier	sept.-24	43,5
2-oct.	Zone euro	Taux de chômage	août-24	6,4
3-oct.	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	sept.-24	51,5
	Zone euro	PMI services Markit	oct.-24	50,5
	Royaume Uni	PMI services Markit	oct.-24	52,8
	Suisse	Inflation	sept.-24	1,1
4-oct.	Etats-Unis	Emplois	sept.-24	142,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	sept.-24	4,2
	Suisse	Taux de chômage	sept.-24	2,5
8-oct.	Allemagne	Production industrielle	août-24	-2,4
9-oct.	Etats-Unis	Minutes de la Fed	mars-25	
10-oct.	Etats-Unis	Inflation	sept.-24	2,5
11-oct.	Etats-Unis	Confiance des ménages	oct.-24	70,1
13-oct.	Chine	Inflation	sept.-24	0,6
14-oct.	Chine	Exportations	sept.-24	8,7
	Zone euro	Production industrielle	août-24	-0,3
15-oct.	Royaume Uni	Taux de chômage	août-24	4,1
	Royaume Uni	Inflation	sept.-24	2,2
17-oct.	Etats-Unis	Production industrielle	sept.-24	0,8
	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	oct.-24	1,7
	Zone euro	Réunion de la BCE	oct.-24	3,5
18-oct.	Chine	Ventes au détail	sept.-24	2,1
	Chine	Croissance du PIB	sept.-24	4,7
	Chine	Production industrielle	sept.-24	5,8
25-oct.	Allemagne	Climat des affaires ifo	oct.-24	85,4
30-oct.	Etats-Unis	Croissance du PIB	sept.-24	3,0
	Zone euro	Croissance du PIB	sept.-24	0,2
	France	Croissance du PIB	sept.-24	0,2
	Allemagne	Croissance du PIB	sept.-24	-0,1
	Italie	Croissance du PIB	sept.-24	0,2



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 30 septembre 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.