

LES DÉCISIONS

DE LA BCE ET DE LA FED RESTENT DÉPENDANTES DES DONNÉES

Sans surprise, la BCE a laissé ses taux directeurs inchangés et elle ne s'engage pas sur une trajectoire de taux particulière face aux tensions sur les prix intérieurs. Toutefois, Christine Lagarde a laissé la porte ouverte à une politique moins restrictive en septembre, tout dépendra de l'évolution des données cet été. Ce comité a eu peu d'impact sur les marchés.

Aux États-Unis, les membres de la Fed ont ouvert la voie à une baisse de taux dans les mois à venir, mais pas en juillet. Ils ont besoin de plus de preuve d'un retour durable vers l'objectif d'inflation bien que leur niveau de confiance se soit accru. Les perspectives de baisses de taux de la Fed et la probabilité élevée d'une victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle, avant la décision de Joe Biden de se retirer de la course présidentielle le dimanche 21 juillet, ont favorisé la rotation des actions américaines vers les petites capitalisations, les secteurs de la finance, de l'énergie et de l'immobilier.

Achevé de rédiger le 15 juillet 2024
Par Audrey Bismuth

Source : Bloomberg – 21/07/2024

¹ Tracker Nowcast de la Fed d'Atlanta ou GDPNow : Estimation courante (pas une prévision officielle) et immédiate de la croissance du PIB réel basée sur les données économiques disponibles pour le trimestre mesuré en cours et uniquement sur les résultats mathématiques du modèle.

RÉDACTEURS
Crédit Mutuel Asset Management équipes gestion,
CIC Market Solutions équipe économie-stratégie,
La Française, équipe stratégie-marchés

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION
Nicolas Pichat, Groupe La Française

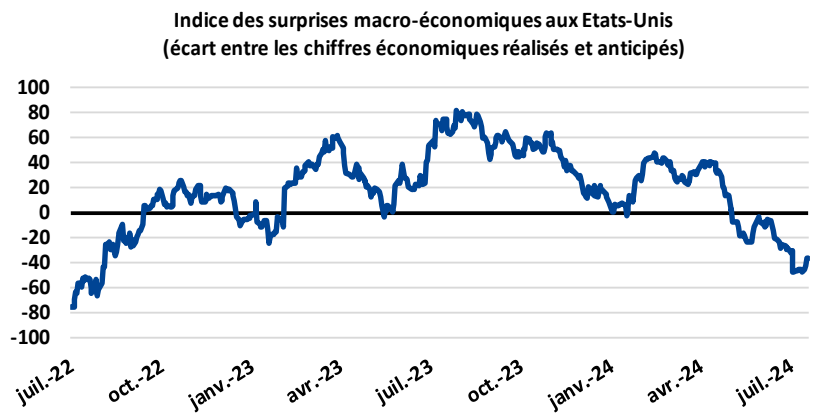


LETTRÉ HEBDO

22 JUILLET 2024 | N°509

ÉCONOMIE & MARCHÉS

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE*



Source: Bloomberg.

En territoire négatif depuis mai, l'indice des surprises économiques aux États-Unis s'est redressé cette semaine avec une série d'indicateurs supérieurs aux attentes. Le nowcast¹ de la Fed d'Atlanta prévoit désormais une croissance du PIB américain solide de 2,7 % au 2^e trimestre (en rythme annualisé) dont la 1^{re} estimation sera publiée ce jeudi.

Source : Bloomberg – 21/07/2024

4,7 %

CHIFFRE DE LA SEMAINE

Croissance du produit intérieur brut (PIB) en Chine au 2^e trimestre sur un an.

En Chine, la croissance a ralenti plus que prévu au 2^e trimestre 2024, à + 4,7 % sur un an (après + 5,3 % au 1^{er} trimestre). L'économie continue de pâtir de la détérioration de son secteur immobilier et de la faiblesse de sa demande intérieure. Les ventes au détail ont connu leur plus fort tassement depuis décembre 2022 (+ 2 % en juin sur un an après + 3,7 % en mai) et l'investissement immobilier a chuté de 10,1 % (après - 11,0 % en mai).

Source : Bloomberg – 21/07/2024

*Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.

POINT ACTIONS



ROTATION SUR LES MARCHÉS AMÉRICAINS

Les petites capitalisations boursières américaines ont connu un rebond marqué par rapport aux grandes depuis la semaine dernière. Après 25 % de sous-performance depuis 2023, le Russell 2000 a surperformé le S&P 500 de près de 10 % sur une semaine. Le positionnement s'est modifié en raison de plusieurs évolutions : une probabilité plus élevée de l'élection de Trump aux États-Unis couplée à un chiffre d'inflation plus faible qu'attendu, entraînant une hausse de la probabilité de baisse de taux dès septembre par la Fed. Le mouvement a été accentué par la concentration élevée des indices sur les « Mega Caps¹ », avec notamment des prises de profits marquées sur les valeurs technologiques. Les marchés européens n'ont toutefois pas connu de rotation aussi importante, avec des doutes qui subsistent sur la situation économique et des perspectives de révisions de BPA² à la baisse pour l'année.

Source : Bloomberg, 22/07/2024

¹ Mega Cap : Valeur de capitalisation boursière > à 200 milliards \$.

² BPA : Le bénéfice par action (BPA), ou Earnings Per Share (EPS) en anglais, est le rapport entre les bénéfices nets d'une entreprise et la quantité d'actions qui composent son capital.

PREMIÈRES PUBLICATIONS DES SOCIÉTÉS DE CONSOMMATION DISCRÉTIONNAIRE

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments.

THÈME DE LA SEMAINE

Cette semaine, la première salve de publications semestrielles a été décevante sur la consommation discrétionnaire, avec en particulier les révisions à la baisse sur les résultats de Burberry, Hugo Boss et Swatch. Ces valeurs, positionnées sur le segment du luxe abordable, soulignent un environnement macroéconomique en détérioration et une baisse de la demande en particulier en Chine (- 30 % chez Swatch au deuxième trimestre, - 21 % pour Burberry). Le momentum de marque reste la clé de la surperformance : Adidas a pré-publié des chiffres encourageants et remonté son objectif annuel de résultat opérationnel, à un niveau toutefois déjà attendu par le consensus. Pour la suite des publications, une résilience supérieure est attendue par le consensus pour les marques d'ultra-luxe, et les niveaux de marges seront scrutés.

Sources : Bloomberg et communiqués des sociétés citées, 22/07/2024

LE MOT DE LA FINANCE RESPONSABLE

La directive sur le devoir de vigilance européen (CSDDD), adoptée le 24 avril, a été publiée au journal officiel de l'UE le 5 juillet. Elle vise à contraindre progressivement les entreprises ayant des activités en Europe à mieux respecter les droits humains et environnementaux sur l'ensemble de leurs chaînes de valeur. Or, selon le dernier rapport du World Benchmarking Alliance, publié le 2 juillet, la mise en conformité avec cette réglementation s'annonce longue. Sur un échantillon de 2 000 entreprises, les plus importantes au niveau mondial (45 % du PIB), 90 % ne sont même pas à mi-chemin de répondre aux attentes sociales fondamentales en matière de droits humains, de travail décent et de comportement éthique.

NOS BILLETS RÉCENTS

- 1 [Montée en puissance de la mobilisation des actionnaires en assemblée générale : vaine agitation ou réel impact ?](#)
- 2 [Journée mondiale de l'environnement et tarification du carbone : capturer la valeur dans un monde contraint par le carbone](#)
- 3 [Du salaire décent au juste partage de la valeur](#)

La semaine a été marquée par la réunion de la BCE. Jeudi 18 juillet, elle a, comme attendu, fait une pause dans son cycle d'assouplissement monétaire en maintenant ses taux directeurs aux niveaux actuels. Les surprises ont donc été très modestes pour les investisseurs financiers à l'image de l'absence de mouvement notable sur les principaux actifs européens. Dans une approche toujours guidée par les statistiques, la présidente de la BCE, Christine Lagarde, a évoqué que la décision d'une baisse de taux pour la réunion en septembre restait encore « très ouverte ». L'assouplissement monétaire se répercute progressivement sur la dynamique du crédit en zone euro, à l'instar du premier rebond de la demande de prêts des ménages au T2-2024, selon l'enquête Bank Lending Survey. Aux États-Unis, si les statistiques de la semaine ont envoyé des signaux plutôt favorables à l'économie américaine (rebond de la production industrielle et résilience du marché de l'immobilier), certains membres de la Fed se sont montrés plus ouverts à une baisse prochaine des taux directeurs. En Chine, la croissance a ralenti au T2-2024 pénalisée par la faiblesse de la demande domestique, alors que s'est tenu le troisième plénum du Parti communiste.

 **TAUX**

Aux États-Unis, et malgré les déclarations plutôt favorables à une politique moins restrictive des membres de la Fed, les taux souverains américains se sont appréciés. L'intégration d'une probabilité de victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle s'est traduite par une légère repentification² de la courbe des taux. En zone euro, un temps en baisse du fait des statistiques économiques, les taux souverains sont retournés à l'équilibre, la décision de la BCE de maintenir ses taux directeurs ayant eu un impact très limité.

 **CRÉDIT**

Le marché du crédit est resté relativement résilient cette semaine malgré la multiplication des profit warnings³ en Europe et l'augmentation du risque politique de part et d'autre de l'Atlantique, (tentative d'assassinat de Donald Trump aux États-Unis, démission du gouvernement en France). La dégradation du sentiment de marché a entraîné une sous-performance des indices CDS⁴ par rapport au marché cash et un écartement de spreads⁵ plus significatif sur les segments high-beta. Les volumes sur le marché primaire (~5 Mds €) ont été, sans surprise, impactés par la réunion de la BCE, le début de la saison des résultats et la période estivale.

¹ Bank Lending Survey (BLS) : Enquête menée par plusieurs Banques Centrales, dont la BCE, pour évaluer les conditions de crédit bancaire et les prêts dans leur économie respective.

² Repentification : Situation dans laquelle la forme de la courbe des taux d'intérêt obligataires se modifie en raison d'une hausse des taux d'intérêt à long terme.

³ Profit warnings : Avertissement et/ou alerte sur résultats d'entreprises par rapport aux anticipations établies.

⁴ CDS Credit Default Swap : Credit Default Swap ou couvertures de défaillance sont des contrats de protection financière entre acheteurs et vendeurs par lequel un établissement financier se protège du risque de défaut de paiement d'un crédit en payant une prime.

⁵ Spreads : Écart de crédit, différence de taux d'intérêt d'une obligation avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'État).

Sources des données : États-Unis : Production industrielle (17/07) : Federal Reserve ; Zone euro : Bank Lending Survey (16/07) : BCE, Réunion de la BCE (18/07) ; Chine : Données PIB (15/07) : National Bureau of Statistics of China.

Achévé de rédiger le 22/07/2024.

Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.

AGENDA

PATRIMONIA
Retrouvez nos équipes
qui seront présentes
Les 25 & 26 septembre prochains
au Centre de Congrès
à Lyon

Ce document a été produit à titre d'information exclusivement. La référence à certaines valeurs et/ou informations est donnée à titre d'illustration. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces dernières, et ne constitue pas un conseil en investissement. Crédit Mutuel Asset Management et son personnel ne sauraient être tenus responsables de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de Crédit Mutuel Asset Management. Les informations qui y sont contenues ont été puisées aux meilleures sources, mais cette précaution n'exclut pas que des risques d'erreurs se soient glissés dans les chiffres indiqués ou les faits que cette lettre relate.

**RETROUVEZ
TOUTE NOTRE
ACTUALITÉ...**

**SUR NOTRE SITE
ou sur notre page **

