



JUILLET 2024

Du côté des marchés



Officina

Du côté des marchés

Le mois de juin aura été animé par deux événements tout droit venus d'Europe. Si le premier était sans surprise, à savoir la première baisse de taux de la Banque Centrale Européenne, le second a pour le moins créé la surprise. Les résultats des élections européennes en France et la dissolution de l'Assemblée Nationale qui s'en est suivie, ont eu l'effet d'une douche froide sur les marchés financiers européens. Les répercussions sont notables. Sur les marchés obligataires, les taux français se sont largement appréciés : l'OAT 10 ans a atteint un pic de 3.24% le mardi 11 juin. Le spread (écart) entre le Bund 10 ans Allemand (considéré comme la dette la plus sûre en Europe) et l'OAT 10 ans est monté au pire à 81.1 le 27 juin. La moyenne historique est autour de 50. La dernière fois que ces niveaux ont été enfoncés c'était en 2017 avec le risque d'un Frexit. Lors de la crise de la zone Euro 2011-2012, il est monté jusqu'à près de 130. La hausse reste modérée selon nous. Dans ce contexte sur les taux français, l'ensemble des taux des pays périphériques se sont également appréciés (Italie, Espagne, Portugal notamment).

Sur les marchés actions, l'indice parisien efface ses gains de l'année, entraînant dans son sillage les autres indices européens. Parmi les valeurs les plus attaquées, on note les bancaires (secteur le plus sensible au risque politique), celles dont le chiffre d'affaires généré en France est le plus important (Veolia, Bouygues, Engie) et enfin les services aux collectivités ainsi que les petites et moyennes capitalisations (segments sensibles au niveau des taux). Les investisseurs étaient en quête de valeurs défensives sur les marchés européens avec la santé et les technologies.

A l'heure où nous rédigeons cette note, les résultats du premier tour des législatives sont officiels et connus de tous. Le scénario du pire (majorité absolue pour le Nouveau Front Populaire ou, dans une moindre mesure pour les marchés financiers, pour le Rassemblement National) est écarté par les investisseurs. L'ensemble des marchés temporise pour cet entre-deux-tours. Nous restons malgré tout très vigilants sur la situation.

Outre-Atlantique, les marchés continuent de progresser, toujours tirés par les valeurs technologiques (dont l'IA). Dans ce contexte, la polarisation des valorisations s'accroît très légèrement avec des marchés américains largement au-dessus de la moyenne historique alors que l'Europe continue de se négocier avec une décote de 30% par rapport aux marchés mondiaux.



Du côté des cours et des indices

Indices actions

	juin-24	2024
CAC 40	-6,4%	-0,8%
Euro Stoxx 50	-1,8%	8,2%
MSCI China	-1,8%	4,8%
MSCI Emergents	3,6%	6,1%
MSCI World	1,9%	10,8%
Nasdaq 100	6,2%	17,0%
Nikkei 225	2,8%	18,3%
S&P 500	3,5%	14,5%
MSCI Europe	-2,4%	3,7%
Value	-2,9%	8,0%
Croissance	0,3%	13,0%
Petites et Moy. Capi. Europe	-3,59%	3,1%
Grandes Capi. Europe	-0,7%	7,6%
Petites et Moy. Capi. Monde	-2,1%	0,6%
Grandes Capi. Monde	2,6%	12,3%

Matières premières & Devises

	juin-24	2024
Brent	1,0%	14,0%
Or	2,4%	10,8%
€ / \$ 1,0754	-0,7%	-3,4%

Obligations

	juin-24	2024
OAT France	3,08	20,3%
Bund Allemagne	2,59	27,7%
US 10 ans	4,68	21,1%



Indices sectoriels Europe

Indices sectoriels Monde

	juin-24	2024
Consommation discrétionnaire	-2,8%	2,6%
Consommation de base	-2,8%	-3,4%
Energie	-2,1%	4,2%
Finance	-2,9%	9,3%
Santé	3,0%	14,0%
Industrie	-3,4%	8,0%
Technologie	8,4%	23,8%
Matériaux	-2,9%	1,6%
Télécom	-1,4%	5,0%
Services publics	-3,3%	-6,1%

	juin-24	2024
Consommation discrétionnaire	2,3%	4,3%
Consommation de base	-1,7%	2,2%
Energie	-2,1%	6,6%
Finance	-1,4%	8,5%
Santé	1,9%	8,0%
Industrie	-2,0%	6,4%
Technologie	8,7%	25,1%
Matériaux	-4,0%	-1,5%
Télécom	4,1%	22,0%
Services publics	-5,2%	2,8%

Valorisations

		moyenne historique
Europe	13,4	14
Etats-Unis	21,1	16
Monde	18,6	15
Emergents	12,4	14

Du côté de la macroéconomie

Comme annoncé, la Banque Centrale Européenne a entériné sa première baisse de taux le 6 juin dernier (-0.25 points de base). C'est la première fois qu'elle opère ce mouvement avant son homologue américaine. Pour autant, le constat sur l'économie européenne reste plutôt bon : fin du déstockage des entreprises, une croissance des salaires assez importante, une prévision de croissance toujours positive même si légèrement revue à la baisse.

La situation européenne justifiait-elle cette baisse ? Rien n'est moins sûr. Certes, l'inflation recule tous les mois un peu plus, mais le dernier kilomètre est toujours le plus dur. La BCE, elle-même, a revu ses prévisions d'inflation à la hausse pour 2024 et 2025. La croissance des salaires dans la zone Euro commence à être suffisamment importante pour devenir un risque inflationniste. D'un autre côté, les indicateurs d'activités se sont retournés à la baisse ce mois-ci après trois mois de hausse. Certes les services tirent toujours l'activité mais l'activité manufacturière ressort largement en contraction. En outre,

les prévisions de croissance de la BCE pour la zone ont été légèrement revues à la baisse. Bien qu'elle soit prise dans un étau de données économiques allant dans des sens opposés, la BCE a entamé un cycle de baisse des taux. Selon nous, cet assouplissement pourrait se révéler moins important que prévu et très probablement plus étalé dans le temps.

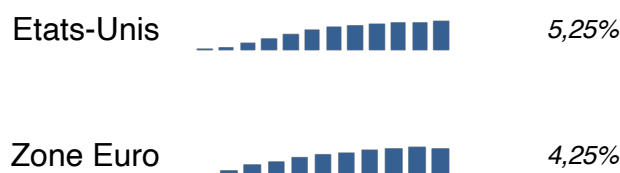
Aux Etats-Unis, l'inflation montre des signes d'essoufflement pour le second mois consécutif. Cette tendance est-elle pour autant durable ? Les prochaines publications seront à surveiller. Même constat et interrogation du côté du marché du travail qui montre des signes de décélération. Si le mandat premier de la Fed est de maintenir les prix (et dans un second temps de garantir le plein emploi), nous ne sommes pas à l'abri d'une baisse de taux issue d'une dégradation inattendue du marché de l'emploi.

Si cette trajectoire -décélération du marché du travail et tendance baissière sur l'inflation- se confirme dans les prochains mois, la porte pourrait être ouverte à une première baisse de taux Outre-Atlantique. La rentrée devrait être cruciale.

L'idée d'un ralentissement économique outre-Atlantique (tassement de la dynamique du marché de l'emploi, dégradation des ventes au détail et des dépenses de consommation), les indicateurs avancés dépeignent une situation économique en amélioration. Ainsi la patience reste de mise pour la Réserve Fédérale américaine. Le consensus table à 50% pour une première baisse de taux en septembre, suivie d'une seconde en décembre (avec également une probabilité de 50%).

En Chine, les données montrent une activité économique mitigée. La production industrielle est solide mais les ventes au détail et le secteur immobilier restent faibles. Les autorités ont annoncé de nouvelles mesures pour tenter de relancer le marché de l'immobilier.

Taux directeurs



Du côté de la croissance et de l'inflation

Croissance & Inflation



Confiance des entreprises

Manufacture	51,7	
Services	52,6	
Composite	50,8	

Confiance des consommateurs



Inflation

Sous-jacente	3,4%	
Totale	3,3%	



Confiance des entreprises

Manufacture	45,3	
Services	52,2	
Composite	50,8	

Confiance des consommateurs



Inflation

Sous-jacente	2,9%	
Totale	2,6%	



Confiance des entreprises

Manufacture	49,5	
Services	54	
Composite	50,5	

Document achevé de rédiger le 2 juillet 2024 par le Cabinet OFFICINA et à destination unique des particuliers.

Officina
L'ATELIER DU PATRIMOINE

35, rue Boudet - 33000 Bordeaux
www.officina-patrimoine.fr

06 58 50 10 07