



# Newsletter financière

AOÛT 2024

Les futures élections américaines de novembre ont été marquées par un événement presque sans précédent : Joe Biden s'est retiré de la course à sa réélection seulement quatre mois avant le scrutin, laissant Kamala Harris reprendre le flambeau. Cette annonce a créé une certaine incertitude sur le marché américain qui a, malgré tout, clôturé en hausse.

## Les tops du mois

- Poursuite de la désinflation américaine.
- Le PIB américain affiche une nette accélération sur le T2 2024.

## Les flops du mois

- Le PIB chinois déçoit au T2 2024.
- La diminution continue des ventes de logements aux Etats-Unis.

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions Etats-Unis Petites Cap.	6,3%	17,6%
Actions Etats-Unis Moyennes Cap.	3,8%	15,8%
Obligations EUR Long Terme	3,8%	16,9%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	1,8%	15,7%
Actions Zone Euro Petites Cap.	1,7%	13,9%
Obligations EUR Emprunts Privés	1,6%	4,5%
Actions France Grandes Cap.	1,5%	15,8%
Obligations Marchés Emergents	0,8%	6,6%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	0,5%	15,1%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	0,1%	13,9%
Actions Marchés Emergents	-1,6%	12,9%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD monte de +0.84% sur le mois).

## ALLOCATION TACTIQUE

### Actions : l'Europe se reprend

Le mois de juillet a été positif pour les marchés actions tant en Europe qu'aux États-Unis, avec des performances allant de +0.5% à +1.8% en Europe et de +0.1% à +6.3% aux États-Unis. Les marchés américains ont poursuivi leur progression. En Europe, après un mois de juin difficile, les indices ont réussi à se redresser. À l'inverse, les pays émergents ont enregistré une baisse marquée de -1.6%, leur première baisse significative depuis janvier.

Les investisseurs se sont tournés vers les actions européennes, en particulier vers le style "value" (qui concerne des entreprises et secteurs offrant des valorisations plus attractives). Par conséquent, les secteurs "value" européens, comme les financières (+3.69%), l'industrie (+2.46%), les télécommunications (+1.64%) et l'indice MSCI "Value" (+3.38%), ont affiché de très bonnes performances. Il est également à noter que les petites capitalisations européennes (+1.7%) et les moyennes (+1.8%) ont surpassé les grandes (+0.5%), reprenant ainsi la dynamique observée en avril et mai, soutenues par des perspectives de baisses de taux toujours aussi fortes en Europe.

Aux États-Unis, la tendance a été similaire, avec les petites capitalisations (+6.3%) et les moyennes (+3.8%) surpassant les grandes (+0.1%). De plus, le style "value" a été préféré au style "croissance", avec un gain de +4% pour le MSCI USA Value, contre une baisse de -2.5% pour le MSCI USA Growth. Les investisseurs ont attendu l'été pour saisir des opportunités de valorisation offertes par ce style d'entreprises américaines.

### Obligations : la baisse tant attendue est arrivée

Le risque inflationniste commence à s'atténuer, tant aux États-Unis qu'en Europe. L'indice des prix à la consommation de juillet aux États-Unis (+3% contre +3.3% le mois précédent) montre de réels progrès dans la lutte contre l'inflation. Cela s'est répercuté sur les taux américains à 10 ans, qui ont chuté de près de -0.4% (à 4.03%). Les taux à 10 ans français (3.01%) et allemands (2.30%) ont également suivi cette tendance, portés par les améliorations observées aux États-Unis. Malgré cela, les banques centrales américaines et européennes n'ont pas confirmé de futures baisses de taux en septembre, bien que le marché les anticipe.

À contre-pied des banques centrales américaine et européenne, celle du Japon a augmenté fin juillet ses taux directeurs à 0.25%, soit une première depuis la fin de l'année 2008, provoquant une appréciation du yen et une forte correction de la bourse de Tokyo. Cette mesure monétaire a également fait chuter les taux à 10 ans japonais la semaine qui a suivi.

Pour le mois de juillet, les primes de risque de crédit, qui mesurent la différence entre les rendements des obligations souveraines et ceux des obligations d'entreprises, sont restées à un niveau relativement bas.

## *Matières premières : l'or seul en tête*

L'or a bondi en juillet, atteignant un sommet historique à 2.474 dollars l'once à la mi-juillet, soutenu par les espoirs croissants d'un cycle de baisse des taux par la banque centrale américaine et par une demande en or toujours aussi forte de la part des banques centrales.

À l'inverse, l'argent (-1.55%), le platine (-2.23%), le blé (-3.75%), le nickel (-3.97%) ou encore le cuivre (-4.62%) terminent en baisse. L'argent enchaîne un deuxième mois consécutif dans le rouge, principalement en raison des perspectives économiques à la baisse en Chine et de son industrie, la Chine étant le premier consommateur mondial d'argent. Du côté du cuivre, après avoir atteint un sommet en mai en raison d'une offre affaiblie et d'une demande élevée, les prix ont commencé à retomber depuis juin, et juillet n'a pas été épargné. Les inquiétudes concernant l'offre se sont légèrement dissipées, permettant une normalisation du prix du cuivre à des niveaux plus faibles. Le pétrole a décroché de plus de -6.5% en juillet. D'importantes découvertes de réserves pétrolières ont été faites par la Russie en Antarctique, estimées à environ 510 milliards de barils, soit le double des réserves connues de l'Arabie Saoudite, le plus grand exportateur mondial. Cette découverte a atténué les inquiétudes concernant la diminution des réserves pétrolières mondiales. À noter également une demande chinoise plus faible, qui a également pesé sur le prix. Enfin, le gaz naturel a chuté de -22% en juillet après avoir atteint un pic en juin. Utilisé principalement pour le chauffage, la demande aux États-Unis a diminué en raison de températures plus élevées que prévu, réduisant ainsi la consommation. Ce phénomène a également été observé dans certains autres pays, bien que les effets sur la demande y aient été moins marqués.

## **MACRO ÉCONOMIE**

---

Aux États-Unis, le PIB du deuxième trimestre 2024 a dépassé largement les attentes et a été deux fois supérieur à celui du premier trimestre de 2024. L'économie américaine a continué de bien se comporter malgré des taux d'intérêt toujours élevés et inchangés, ce qui complique la tâche de la banque centrale américaine (la Fed) dans sa stratégie de potentielle baisse des taux directeurs. À l'inverse, la confiance des entreprises dans le secteur manufacturier a atteint en juillet son plus bas niveau depuis décembre 2023, tandis que seul le secteur des services continue de tenir. Du côté de l'inflation, des signes positifs se dessinent avec une baisse de l'indice des prix à la consommation qui atteint son niveau le plus bas depuis juin 2023. Les prix à la consommation des ménages, hors éléments volatils, sont descendus à un niveau inédit depuis avril 2021. Cette réelle diminution de l'inflation renforce les prévisions des analystes concernant un cycle de baisse des taux à partir de septembre. Sur le marché du travail, un élément clé pour les décisions de la Fed, le taux de chômage a légèrement augmenté et le nombre de créations d'emplois a un peu diminué.

En Europe, la poursuite de la baisse des taux directeurs entamé en juin devra encore attendre, car à la mi-juillet, la BCE (Banque Centrale Européenne) a maintenu ses positions. Bien que les niveaux d'inflation se soient stabilisés à des niveaux plus raisonnables, ils restent encore éloignés de l'objectif de 2% fixé par la BCE. Sur le plan économique, le PIB du deuxième trimestre 2024 affiche une croissance de +0.3%, identique au trimestre précédent, mais ces niveaux demeurent faibles comparés à ceux des États-Unis et de la Chine. L'Allemagne déçoit particulièrement avec un PIB trimestriel de -0.1%. De plus, la confiance des entreprises se détériore et s'approche de la zone de contraction, avec le secteur des services qui a subi une forte baisse.

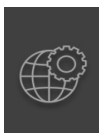
En Chine, le PIB trimestriel déçoit (+0.7% contre +1.1% attendu), révélant des signes de ralentissement après un premier trimestre 2024 prometteur. Les incertitudes dans le secteur manufacturier continuent de peser, aggravées par un niveau de consommation intérieure faible. Cette situation impacte de nombreuses entreprises qui réalisent une part importante de leur chiffre d'affaires en Chine. De plus, les dépenses en immobilisations de la Chine, telles que les infrastructures routières, les réseaux électriques et les usines, ont fortement diminué, atteignant leur plus bas niveau depuis décembre 2023. Les doutes persistent quant à la stabilité économique du pays.

## INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
<b>ETATS-UNIS</b>				
Confiance des entreprises - PMI				Baisse marquée de la confiance des entreprises dans le secteur manufacturier
Confiance des consommateurs				La confiance des consommateurs continue d'être faible
<b>EUROPE</b>				
Confiance des entreprises - PMI				Forte baisse de la confiance des entreprises dans le secteur des services, tandis que le secteur manufacturier résiste à un niveau faible
Confiance des consommateurs				Poursuite de la progression
<b>PAYS EMERGENTS</b>				
Confiance des entreprises - PMI				La Chine poursuit son déclin marqué, tandis que la Russie et le Brésil se redressent bien en juillet

## PRÉCONISATIONS

### Général



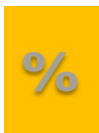
**Positifs** : valorisations en baisse sur certaines classes d'actifs  
**Négatifs** : ralentissement macroéconomique global et valorisations encore élevées  
**CONCLUSION** : une saine consolidation. On pourra profiter de certaines exagérations mais nous ne sommes pas encore sur une « grande braderie »

### Actions



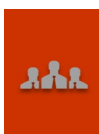
- Préférence pour l'Europe et l'Asie versus US (valorisation).
- Forte sous valorisation des petites capitalisations. Retour des flux.
- Secteurs :
  - Préférence pour le style qualité à l'international (ralentissement éco) et la value (valorisation) en Europe.
  - Technologie US trop chère.

### Obligations Souveraines



- Le ralentissement macro permet de prendre plus de duration
- Pays émergents : préférence pour les devises locales

### Obligations Entreprises



- Les primes de crédit redeviennent légèrement attractives
- Nous préférons l'Investment Grade au High Yield (risque de récession)

### Matières Premières



- Trop d'incertitudes macro-économiques pour investir sur cette thématique.

## À SURVEILLER

### Election américaine

Que nous réserve Donald Trump ?

### Yen / Actifs risqués

La hausse du Yen peut-elle freiner la progression des actifs risqués ? En effet, de nombreux investisseurs ont emprunté en Yen (faible taux d'intérêt) pour se positionner sur des actifs plus risqués ou des devises à plus fort rendement ("Carry Trade"). La hausse des taux japonais et du Yen met cet investissement en péril.

### Banques centrales

La baisse des taux directeurs en Europe et aux US va-t-elle accélérer cet automne ?

Ce document est exclusivement réservé à la clientèle de Office Patrimonial Français . Il ne constitue en aucun cas un conseil d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'existe pas d'actif garanti.