



ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au mois de juin, l'économie mondiale a confirmé un léger ralentissement et l'inflation a retrouvé une tendance baissière. La Banque centrale européenne (BCE) a initié une première baisse de taux alors que la Reserve Fédérale (Fed) et la Banque d'Angleterre préfèrent temporer. Le marché obligataire est resté volatil dans un contexte (géo)politique incertain, alors que les marchés actions enregistrent une performance faible mais positive. Le dollar américain a gagné +1.2%, l'or oscille autour de \$2300 par once et le pétrole a progressé de 5%.



Zone euro

Le mois de juin a confirmé une légère reprise des économies avec des signes d'amélioration notables qui augure d'une expansion modérée au 2ème trimestre. L'indice économique Sentix pour la zone euro a augmenté à 0,3 points en juin, indiquant une amélioration des attentes du marché sur l'activité économique. Les indices PMI préliminaires ont baissé, mais sont restés supérieurs à 50. L'enquête indique un ralentissement de l'activité dans le secteur des services, qui reste toutefois en expansion, tandis que la faiblesse de l'industrie manufacturière persiste. L'indice ZEW allemand a légèrement augmenté sur le mois. En Allemagne, on note cependant une chute inattendue de la confiance des consommateurs sur fond de persistance de l'inflation.

Les statistiques d'inflation du mois de mai indiquent une accélération à 2,6% en glissement annuel, contre 2,4% en avril. Celle-ci est principalement due à l'inflation des services, qui ne devrait diminuer que progressivement. On note une disparité au sein de la zone euro avec une inflation à 0.8% en Italie mais qui remonte à 2.8% en Allemagne. Si la tendance globale de l'inflation de la zone euro est baissière, elle résiste dans les activités de services et en constitue désormais le principal moteur.

La Banque centrale européenne a réduit ses taux directeurs le 6 juin pour la première fois depuis cinq ans, après une décision similaire de la Banque du Canada. Cette annonce était conforme aux attentes, l'inflation à moyen terme se rapprochant de l'objectif de la BCE. Christine Lagarde s'est abstenue de s'engager sur de futures baisses de taux. Le marché anticipe cependant plusieurs baisses de taux de la BCE sur le second semestre. Alors que l'inflation est revenue à 2% au Royaume Uni, la Banque d'Angleterre a maintenu ses taux à 5,25% avant les élections britanniques le 4 juillet, évoquant l'incertitude sur l'évolution à court terme. En l'absence de baisse des taux directeurs de la Fed et d'incertitude politique en France, l'euro a baissé face au dollar passant de 1.09 à 1.07.



Etats-Unis

L'économie a donné des signes de faiblesse en juin mais de nombreux indicateurs invalident toujours la thèse d'un ralentissement marqué. Après une forte révision à la baisse de la croissance du 1er trimestre principalement en raison des dépenses des ménages en biens durables, les statistiques de ventes au détail du mois de mai (0,1% en glissement mensuel) en dessous des attentes du consensus confirmaient un ralentissement de la consommation. Etant donné le poids prépondérant de la consommation dans l'économie américaine, les perspectives de croissance du 2ème trimestre s'amointrissent. Toutefois, le marché du travail reste tendu avec des créations d'emploi au-dessus des attentes. Le déficit commercial américain a atteint en avril son niveau le plus élevé depuis près de deux ans, les importations ayant été stimulées par une demande intérieure robuste.

Après plusieurs mois de stagnation, l'inflation est repartie à la baisse. Les prix ont augmenté de 3,3% en mai en glissement annuel, soit un ralentissement par rapport au mois d'avril et en dessous des attentes des économistes. L'inflation de base, qui exclut les prix volatils de l'alimentation et de l'énergie, a atteint son niveau le plus bas depuis plus de trois ans (Core PCE 2.6% en rythme annualisé). Même tendance baissière pour les prix des services qui restent le principal moteur de l'inflation américaine.

Malgré contexte de faiblesse de la croissance et de baisse de l'inflation, la Réserve Fédérale a maintenu ses taux directeurs en juin préférant une baisse durable de l'inflation à un niveau proche de son objectif à long terme de 2%. En outre, les responsables de la Fed ont légèrement relevé leurs prévisions d'inflation pour 2024, et décalé dans le temps la séquence de baisse des taux directeurs sans toutefois changer la valeur totale de -250 points de base (pdb) d'ici fin 2026. Fin juin, plusieurs gouverneurs de la Fed semblent réticents à soutenir des baisses de taux avant la fin de l'année.



Pays émergents

En Inde, où les électeurs ont reconduit l'Alliance démocratique nationale, dirigée par le Bharatiya Janta Party (BJP) de Modi, avec une très courte majorité, les bonnes performances économiques se confirment. L'amélioration du déficit budgétaire et des fondamentaux solides ont amené une des principales agences de notation à relever la perspective de la note de crédit du pays de stable à positive.



Pays développés

Au Japon, les données sur l'inflation du mois de mai ont été inférieures aux attentes du consensus et les données de la croissance du 1er trimestre ont été révisées à la baisse. L'inflation (hors énergie et produits frais) était de 2,1% en glissement annuel, inférieure aux prévisions à 2,2%. Le retour de l'inflation vers l'objectif de la Banque du Japon (BoJ) progresse légèrement plus vite que prévu. Le marché anticipe logiquement que la BoJ devrait maintenir ses taux d'intérêt à court terme, entraînant une baisse supplémentaire du Yen (USDJPY a cassé les 160 en fin de mois).



Marchés Actions

Les marchés d'action ont connu une performance agrégée faible mais positive en juin (+1.2% pour l'indice MSCI ACWI en USD), mais avec une forte disparité. En effet, les Etats-Unis (MSCI US +2.8%) ont largement surperformé l'Europe (-2.7% en USD) et la Chine (-6.4%). Ce sont les valeurs technologiques qui ont tiré le marché américain à la hausse, et le Nasdaq100 a progressé de 4.3%. Les valeurs de croissance ont largement surperformé le segment Value et les grandes capitalisations les moyennes et petites valeurs. En Europe, la France a nettement sous-performé et CAC40 a perdu -6.5%. Le Japon a légèrement consolidé en dollar suite à une nouvelle baisse du Yen qui a décroché à nouveau en l'absence de normalisation de la politique monétaire de la Banque du Japon. Les marchés émergents hors Chine ont profité de flux positifs, et progressent en agrégé de 4.3% (en USD) ce qui contraste fortement avec la performance du marché chinois. La volatilité des marchés d'actions reste faible et l'indice VIX mesurant la volatilité implicite du S&P500 reste proche des 13%.



Marchés Taux et devises

Les marchés obligataires sont restés volatils en juin, avec du côté américain un regain d'incertitude sur le déclenchement des baisses de taux directeurs de la Fed, et en Europe la première baisse de taux de la BCE (-25 pdb à 3.75% pour le taux de dépôt), mais surtout une séquence politique marquée par les élections européennes et la dissolution de l'assemblée nationale en France. En Zone euro, les taux courts ont baissé de 27 pdb avec un taux 2 ans allemand qui termine le mois de juin à 2.83%. Mouvement quasi identique de -20 pdb sur les emprunts Bund allemands 10 ans qui clôture le mois sous les 2.5%, la courbe restant donc inversée. Mais le mouvement le plus marquant est venu des OAT françaises avec un écartement des taux français versus l'Allemagne après l'annonce d'élections législatives anticipées. L'écart entre le taux d'emprunt à 10 ans pour la France et l'Allemagne est passé de 50 à plus de 80 points de base. La dette souveraine italienne a été impactée par sympathie, mais on ne note pas de contagion de la situation française au reste de la zone euro. Aux Etats-Unis, les taux courts sont restés quasiment inchangés (4.75% -22 pdb pour les bons du trésor à 2 ans), alors que les taux longs ont d'abord baissé pour ensuite remonter (-22 pdb à 4.4% pour l'emprunt à 10 ans). Les marchés des obligations d'entreprises continuent de bien performer de part et d'autre de l'Atlantique dans un contexte de maintien de la croissance et de baisse de l'inflation, et de forte demande des investisseurs qui cherchent à sécuriser des niveaux de rendement élevés avant les baisses de taux des banques centrales.

VARIATIONS MENSUELLES

01/06/2024				
Marchés d'actions	01/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
S&P 500	5460	0,2%	3,5%	14,5%
Eurostoxx 50	4953	0,0%	-0,6%	9,5%
CAC 40	7617	-1,2%	-4,7%	1,0%
Dax 30	18348	0,1%	-0,8%	9,5%
Nikkei 225	39631	2,1%	3,0%	18,4%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1086	0,2%	3,6%	6,1%
Matières premières - Volatilité	01/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
Pétrole (Brent, \$/baril)	86	-0,4%	5,0%	11,2%
Or (\$/once)	2327	-0,3%	0,0%	12,8%
VIX	13	-0,4	0,0	0,5
Marché des changes	01/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
EUR/USD	1,08	0,2%	-0,8%	-2,6%
USD/JPY	161	1,1%	2,6%	14,4%
EUR/GBP	0,85	0,3%	-0,3%	-2,1%
EUR/CHF	0,97	1,2%	-0,9%	4,5%
Marchés des taux	01/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
€STR	3,66	-1 bp	-24 bp	-23 bp
Euribor 3M	3,71	+3 bp	-8 bp	-20 bp
Libor USD 3M	5,59	-2 bp	-2 bp	-1 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	2,93	+12 bp	-17 bp	+52 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,59	+17 bp	-8 bp	+56 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,78	+5 bp	-10 bp	+53 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,45	+22 bp	-5 bp	+57 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	01/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
France	+74 bp	-3 bp	+27 bp	+21 bp
Autriche	+53 bp	-5 bp	+3 bp	-5 bp
Pays-Bas	+32 bp	-3 bp	+3 bp	+1 bp
Finlande	+56 bp	-5 bp	+6 bp	--
Belgique	+61 bp	-3 bp	+7 bp	+3 bp
Irlande	+42 bp	-4 bp	+5 bp	+7 bp
Portugal	+69 bp	-4 bp	+9 bp	+5 bp
Espagne	+87 bp	+1 bp	+14 bp	-10 bp
Italie	+149 bp	-2 bp	+18 bp	-18 bp
Marchés du crédit	01/07/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
Itiraxx Main	+61 bp	-1 bp	+9 bp	+3 bp
Itiraxx Crossover	+321 bp	-5 bp	+25 bp	+8 bp
Itiraxx Financials Senior	+72 bp	-1 bp	+13 bp	+4 bp

Source : Bloomberg, Amundi Institute

Source : Bloomberg, Amundi Institute

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Société Générale Gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Société Générale Gestion ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Société Générale Gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Copyright Groupe Amundi.

SOCIETE GENERALE GESTION

91-93, BLD PASTEUR 75015 PARIS
SA au capital de 567 034 094 EUR 491 910 691 RCS Paris
Société de gestion de portefeuille agréé par l'Autorité des Marchés
Financiers (AMF)
sous le numéro GP-09000020
www.societegeneralegestion.fr