

UNE NOUVELLE SEMAINE SUR LES MARCHÉS

La lettre hebdomadaire d'Apicil AM du 23 septembre 2024

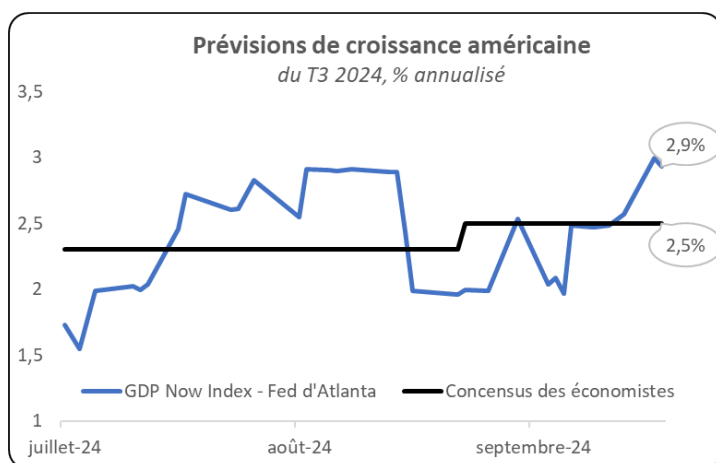
L'essentiel de l'info

- ❄️ **La Fed frappe fort, mais réussit son tour de force en rassurant les marchés quant à la santé économique.**
- ❄️ **Aux Etats-Unis, les données macro-économiques ne fléchissent pas.**
- ❄️ **L'ambiance est bien plus morose en Zone euro. Nous attendons une batterie d'indicateurs cette semaine (enquêtes PMI, de confiance, etc.).**
- ❄️ **En France, après plus de deux mois sans gouvernement, le nouveau Premier ministre dévoile la composition de son équipe ministérielle. Le déficit est plus que jamais sur la table des décisions.**

Le graphique de la semaine

La Fed démarre en fanfare et baisse d'entrée ses taux directeurs d'un demi-point de pourcentage. Paradoxalement, son président s'est empressé de rassurer sur la situation économique, pour que cette baisse ne soit pas interprétée comme un signal alarmant. Dans un environnement où la croissance américaine avoisine les 2 %, où les actions atteignent un niveau record, où l'inflation est supérieure à l'objectif fixé et où le taux de chômage est faible, il nous paraissait peu probable d'avoir deux baisses en une première réunion.

L'indice GDP Now de la Fed d'Atlanta (cf. graphique), qui agrège les données disponibles en prévision de la prochaine publication du PIB, ne faiblit pas.



Sources : Bloomberg, Apicil AM, au 23/09/2024

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

À cycle de hausse de taux exceptionnel, inégalé depuis les années 70, **pivot exceptionnel**. L'amorce de ce cycle de baisse de taux restera dans les annales comme une grande première. La Fed démarre en fanfare par -50 bps sur ses taux directeurs, soucieuse de l'emploi et confiante dans la décréue de l'inflation.

Notre sentiment et celui du consensus des économistes s'accordaient sur un excès de relâchements attendus, au vu de la situation économique américaine qui ne montre pas de signaux alarmants (cf. graphique de la semaine). Les anticipations des (contrats) futures étaient agressives mais en ligne avec ce qui a été délivré. **Une fois encore, c'est le marché qui l'emporte !**

Des considérations politiques ont très certainement influencé les règles du jeu. L'agenda électoral presse. Dans ce contexte, les Américains ont besoin de voir leurs portefeuilles d'actions en bonne santé (qui représentent une bien plus large partie de leur patrimoine que chez l'épargnant européen) pour être dans une bonne posture... **À noter également, les nombreuses échéances de Bons du Trésor américain qui tomberont prochainement** et qui apprécieraient grandement être renouvelés à des taux moins douloureux !

Les « **faucons** » (membres en faveur d'une politique monétaire restrictive) **sont définitivement enterrés !** J. Powell avait laissé entendre qu'il était favorable à une baisse importante au vu des données sur l'emploi. 11 des 12 membres ont voté pour une réduction de 50 bps, **ce qui renforce le président de la Réserve Fédérale dans sa posture.** Dans le communiqué qui a suivi, pour faire redescendre la température, J. Powell a justifié cette intervention afin d'équilibrer les forces, entre décréue de l'inflation et préservation du marché du travail.



Sources : MOURAD ALLILI/SIPA

Plus tôt dans la semaine, **les ventes au détail aux États-Unis ont légèrement augmenté de 0,1 % le mois dernier** (contre des attentes négatives) grâce aux ventes automobiles qui ont été « moins mauvaises ». Ce résultat est un soulagement après la révision à la hausse de 1,1 % en juillet, signalant que les dépenses des consommateurs restent relativement solides.

La **Zone euro souffre d'une reprise lente, trop lente.** En 2024, l'activité a été principalement soutenue par les **exportations**. Toutefois, l'affaiblissement du moral des industriels alimente les **craintes d'un ralentissement de la demande extérieure.** Pour compenser, une reprise de la demande intérieure et de la consommation des ménages est nécessaire. Celle-ci tarde à se concrétiser, malgré la hausse des salaires réels.

Justement, **les données PMI sorties ce matin sont plus mauvaises qu'anticipé.** L'enquête PMI auprès des directeurs d'achats dans les Services ressort à 50,5, notamment à cause de la France (48,2 après 55, gonflé précédemment par l'effet JO). Du côté de l'activité manufacturière, l'ambiance n'est pas à la fête non plus. L'indicateur dédié baisse à 44,8, plombé par le chiffre allemand. **À titre d'exemple, le seul constructeur allemand qui n'avait pas réduit ses prévisions jusque-là, Mercedes, a rejoint le club (avec BMW et Volkswagen) des constructeurs automobiles qui prévoient une année morose.** Nous restons très prudents concernant ce pays à l'approche de la prochaine période de publications de résultats qui pourrait être fatale au DAX.

Le nouveau Premier ministre, Michel Barnier, a dévoilé ce week-end son gouvernement, qui doit rapidement s'atteler à la préparation du **budget 2025**, prévu pour être présenté à l'Assemblée nationale autour du 9 octobre. La tâche s'annonce délicate, **avec un déficit public qui pourrait atteindre 6 % du PIB en 2024, au lieu des 5,1 % initialement prévus.** L'objectif est de réduire ce déficit sans freiner la croissance économique, sous peine de compromettre les recettes fiscales. Il a souligné la nécessité de stimuler la consommation des ménages afin de **soutenir la demande intérieure et les recettes de TVA.** M. Barnier a insisté sur une approche de « justice fiscale », en annonçant des **prélèvements ciblés sur les entreprises et les ménages les plus aisés.** Politiquement, le locataire de Matignon a tenté de composer un gouvernement avec des forces de droite. Pour la gauche, il s'engage à préserver les réformes sociales récentes, tout en se montrant ouvert à la discussion sur les retraites. Il s'est dit prêt à reconnaître un État palestinien.

PERFORMANCES* DES MARCHÉS AU VENDREDI 20 SEPTEMBRE 2024

Classe d'actifs	Performances sur la semaine
Pétrole	4,8%
Euro - Yen	2,9%
Actions Japon (Topix)	2,8%
Actions émergentes	2,3%
OR	1,7%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	1,4%
Obligations émergentes (devises locales)	1,0%
Euro - Dollar	0,8%
Crédit High Yield Etats-Unis	0,7%
Euro Stoxx 50	0,6%
CAC 40	0,5%
Crédit High Yield euro	0,4%
Crédit Investment Grade euro	0,1%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	0,0%
Obligations long terme Italie	-0,3%
Obligations long terme Espagne	-0,4%
Obligations long terme Etats-Unis	-0,5%
Obligations long terme ans Allemagne	-0,5%
Euro - Livre sterling	-0,7%
Obligations long terme France	-2,7%

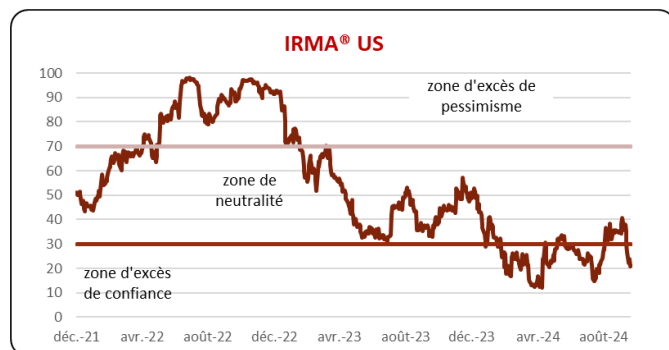
Classe d'actifs	Performances sur l'année
OR	27,1%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	20,8%
Actions Japon (Topix)	13,0%
Actions émergentes	10,3%
Euro Stoxx 50	10,1%
Crédit High Yield Etats-Unis	7,6%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	5,6%
Crédit High Yield euro	4,6%
Obligations long terme Italie	4,4%
Obligations long terme Etats-Unis	4,4%
Obligations émergentes (devises locales)	3,9%
Euro - Yen	3,1%
Obligations long terme Espagne	2,7%
Crédit Investment Grade euro	2,7%
CAC 40	2,2%
Euro - Dollar	1,1%
Pétrole	0,5%
Obligations long terme Allemagne	0,4%
Obligations long terme France	-0,7%
Euro - Livre sterling	-3,3%

* Performances dividendes/coupons réinvestis

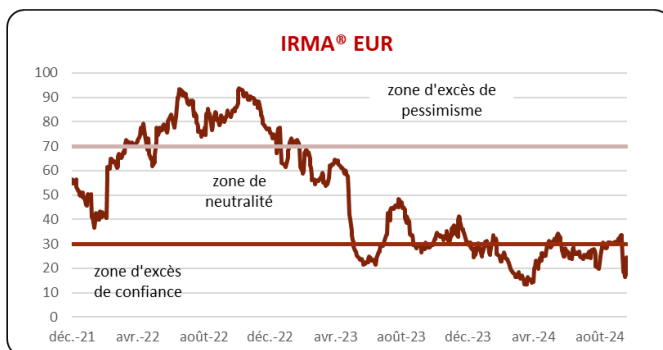
Source : Bloomberg données arrêtées au 20/09/2024

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE DE MARCHÉ (IRMA)[®]

ENVIRONNEMENT DE RISQUE OPTIMISTE AUX US



ENVIRONNEMENT DE RISQUE OPTIMISTE EN ZONE EURO



Sources : Bloomberg, Apicil AM au 23 septembre 2024. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 20 septembre 2024.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.