



Edit'hebdo

La clôture de la parenthèse des jeux olympiques n'a pas laissé de répit aux préoccupations antérieures avant qu'elles ne réapparaissent dans notre quotidien. Et si ont été enfin levées les interrogations sur le gouvernement, il en reste de nombreuses en suspens sur les perspectives des prochains mois.

LES JO : UNE PARENTHÈSE TRÈS (TROP) ÉPHÉMÈRE

Au cours des deux mois durant lesquels les athlètes de tous les pays ont battu des records et où, sur le podium, se sont succédé les médaillés, nous avons cru au coup de pouce de ce moment un peu magique qui laissait de côté l'ambiance morose et d'attente de la dissolution de l'assemblée nationale et ses conséquences.

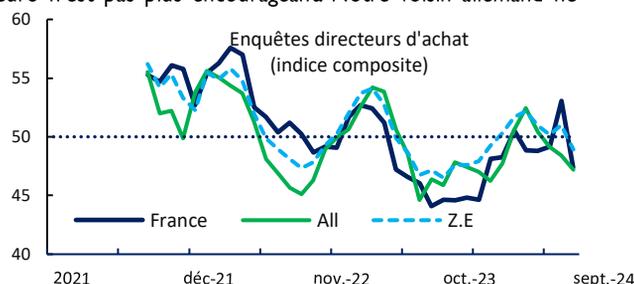
L'Insee nous promettait même quelques dixièmes de points de croissance supplémentaire issus de ce moment. Nous les aurons certainement au troisième trimestre. Mais ils ne suffiront pas pour redynamiser une machine économique en panne de croissance.

Les derniers indicateurs d'activité post JO ont très rapidement balayé toute forme d'espoir.

Ainsi, pour ce qui concerne l'indice des services, les enquêtes PMI de ce jour ont déjà effacé l'élan de ce moment particulier. A 55 ce dernier avait gagné 5 points en août. Il en a dès septembre déjà reperdu 6,7, atterrissant même à un niveau inférieur à la performance réalisée en juillet. Le sentiment relevé dans la zone euro n'est pas plus encourageant. Notre voisin allemand ne parvient pas à enrayer cette spirale de dégradation de son activité.

Tant les services que l'industrie sont sur une pente qui ne semble pas s'arrêter alors que les sous indices confortent le scénario d'une activité en souffrance. Ainsi en est-il de celui des commandes ou celui de l'emploi qui décrochent vigoureusement Outre Rhin. La situation des pays du Sud de l'Union semblait jusqu'à présent plus résistante. Mais l'épuisement des outils de relance en Italie ou la fin de la période touristique en Espagne, conjuguée avec des mesures de limitation des accès à certaines zones les plus attractives du pays pourraient à leur tour conduire à l'essoufflement.

La seconde phase de l'assouplissement monétaire de la BCE était élaborée sur le scénario d'une croissance qui repartirait sur la dernière partie de l'année, justifiant une relative prudence dans la désescalade de ses taux d'intervention. Pourrait-elle, face à ces vents contraires, accélérer le revirement de sa politique et passer à la vitesse supérieure ? La décélération de l'inflation, qui pourrait être plus rapide alors que la demande finale s'essouffle que la Chine exporte sa désinflation que les prix des matières premières s'ajustent dans un marché moins vigoureux, lui offriront peut être l'opportunité de continuer à accompagner cette décélération sans prendre le risque d'un retard préjudiciable à une croissance en sursis.



LA CONJONCTURE



USA

- **Les ventes au détail** sont stables en août et progressent de 0,2% sur le mois hors auto et carburants...un atterrissage en douceur pour l'instant.
- La confiance des constructeurs devrait bénéficier de la détente de la politique de la Fed...Elle a déjà regagné 2 points sur sept.
- Stabilisation du marché immobilier, permis de construire ou nouvelles constructions alors que l'indice des prix « S&P20 cities » poursuit sa remontée depuis plusieurs mois déjà.

FRANCE

- **Le climat des affaires** se stabilise dans l'industrie et les services à 98,5 et 98,3 respectivement un peu mieux orienté que l'enquête PMI.

ALLEMAGNE

- **L'indice ZEW** du sentiment des investisseurs reflue encore en sept. À 3,6 il perd près de 16 points sur un mois.
- Les commandes industrielles évoluent dans la dispersion en août : +6% dans les équipements domestiques, -6% dans les biens de consommation.

	20/09/2024	13/09/2024	01/01/2024
\$/€	1,11	1,1	1,09
Brent \$	75,1	71,9	83,04
Bond 10 ans	3,7	3,7	3,88
OAT 10 ans	3	2,90	3,07
Or Once \$	2629,2	2484,2	1903,2

LES MARCHÉS DE TAUX

La détente des taux accompagne le mouvement de désinflation

	20/09/2024	Variation semaine	Depuis 01/01/2024
S&P 500	5660,4	2,0	18,6
Nasdaq	17751,2	2,5	17,9
Euro 50	4867,7	1,6	7,7
CAC 40	7499,5	0,9	-1,1
Nikkei	36808,9	1,5	10,0
MSCI EM	67013,6	1,8	10,2

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les investisseurs saluent l'entrée dans le nouveau cycle de baisse des taux

LA FED A SONNÉ LE DÉBUT D'UN NOUVEAU CYCLE

Le top départ du nouveau cycle de baisse des taux a été donné et en fanfare. C'est évidemment de la banque centrale américaine que ce signal est venu. Cette dernière a fait le choix d'une baisse significative de 50 points de base sur ses taux d'intervention.

Si ce geste était attendu, son ampleur restait suspendue à l'arbitrage des autorités monétaires entre menace sur la croissance et inflation. Ces dernières ont clairement privilégié la variable croissance. Car, si une baisse des taux de la Fed était actée, c'est sur le niveau de cet ajustement que certains, dont je fais partie, ont été surpris. L'échéance des élections du 5 novembre prochain a pu constituer un élément de l'équation de la banque centrale. Indépendante sans aucun doute, elle n'ignore pas le contexte politique dans lequel elle agit. Ce premier pas, qui conduira vers une détente qui va probablement se poursuivre, n'a pas la signification des épisodes précédents au cours desquels cette décision était prise dans un contexte de forte inquiétude en 2007 avec la crise financière ou en plein Covid en 2020. Ici rien de cela et le Président de la Fed en a d'ailleurs livré une explication de texte convaincante : pas de crainte quant à l'état de l'économie et ses perspectives.

Les investisseurs en semblent convaincus ayant plutôt réagi positivement à ce geste, l'interprétant bien comme l'accompagnement de la banque centrale vers un atterrissage en douceur de son économie. Les mouvements initiés par la BCE à deux reprises et 25 points de détente à chaque fois, n'ont pas eu le même écho auprès des investisseurs. Si le premier mouvement a pu être considéré comme indépendant et indispensable face au recul des pressions sur les prix, le second, que certains auraient souhaité plus important, est presque passé inaperçu sur la courbe des taux, n'influençant ni les niveaux ni les primes de risque.

Et pourtant, en zone euro les inquiétudes se concentrent à présent sur le niveau de l'activité. Les indicateurs sont dispersés mais ils convergent tous sur une tendance déclinante. Et si le marché du travail ne montre pas encore de signes de ralentissement, les enquêtes avancées sur les embauches se retournent. Ce mouvement est particulièrement marqué en Allemagne qui cherche une voie de sortie de la léthargie dans laquelle elle est installée depuis plusieurs trimestres déjà. Malgré des divergences notables en matière de dynamiques, l'apaisement sur les prix est significatif dans tous les pays de l'UEM. La trajectoire de la détente est peut-être même plus rapide que ne l'attend la BCE. Ainsi, le prix des matières premières reflue en même temps que la Chine à nouveau importe d'importantes pressions désinflationnistes. Les tensions sur le marché du travail s'inversent et en même temps le rapport de force sur les évolutions salariales. Conjugué à une demande finale qui reste peu dynamique, ce nouveau décor conjoncturel pourrait plaider en faveur de l'accélération de la baisse des taux de la BCE. Mais à ce stade Mme Lagarde n'a pas encore évoqué le risque de réagir trop tard, craignant toujours plus celui de ranimer les braises de tensions encore trop récentes.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution
Actions			Taux zone euro			Autres actifs		
Zone Euro			Financières sub. (hors AT1)			Performance absolue		
Etats-Unis			High Yield EUR			Monétaire		
Japon			Souverain / Invest. Grade EUR			Or & métaux précieux		
Marchés émergents			Taux reste du monde					
			Dette émergente					
			High Yield USD					
			Souverain / Invest. Grade USD					

Document à caractère publicitaire non contractuel.

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 PARIS Cedex 12 - 552091795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.