



## 01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

### VEILLÉE D'ARMES À LA BCE

En mai, la dynamique de baisse des taux des Banques centrales est restée au centre des préoccupations des marchés financiers. Les données économiques restent difficilement lisibles à moyen terme avec, d'un côté, des indicateurs d'activité en amélioration tandis que, de l'autre, certaines statistiques sont en ralentissement. Dans ce contexte, les marchés financiers font preuve d'un certain attentisme.

Aux États-Unis, les commandes de biens durables en avril progressent de +0,7 % alors qu'un recul de -0,8 % était attendu. Elles démontrent que la consommation reste soutenue. L'indice d'activité PMI pour le mois de mai accélère par ailleurs à 54,4 contre 51,2, et il s'agit de la première hausse qu'enregistre cet indicateur depuis le début de l'année. Cela accredit le fait que l'économie montre des signes de réaccélération. Même le secteur manufacturier, longtemps en difficulté ces derniers mois, est revenu en zone d'expansion. Cependant, dans le même temps, le moral des ménages se dégrade, tout comme les statistiques d'emploi, ce qui fait craindre pour la future évolution de la consommation qui représente aux États-Unis près de 70 % du PIB. En zone Euro, l'indice d'activité PMI rebondit également à 52,3 au plus haut de 12 mois. En Chine, la croissance du crédit accélère en avril sous l'impulsion de la Banque centrale, mais beaucoup de chemin reste à faire pour dépasser la crise immobilière qui continue d'impacter l'économie chinoise. Les marchés d'actions chinois ont par ailleurs consolidé une partie de leurs gains des dernières semaines après que le gouvernement chinois a organisé d'importantes manœuvres militaires autour de Taïwan après l'élection d'un président favorable à l'indépendance de l'île. Dans le même temps, le ministre de la Défense chinois a déclaré que la probabilité d'une réunion pacifique entre Taïwan et la Chine s'amenuise et que les mesures d'indépendance de l'île seront freinées par des mesures fermes.

Toujours est-il que la première baisse des taux de la BCE est aujourd'hui acquise, sauf énorme surprise, pour la réunion de juin qui se tiendra dans quelques jours. Philip Lane, chef économiste de la BCE, a cependant annoncé que si les données économiques actuelles permettaient de lever le niveau de restriction monétaire le plus élevé – comprendre ici qu'une baisse de taux était possible –, il n'en demeurerait pas moins que la politique monétaire de la BCE devrait rester restrictive jusqu'en 2025 : les autres baisses ultérieures ne sont donc pas acquises ! La BCE reste en effet déterminée à voir l'inflation continuer de ralentir avant de passer à une politique durablement plus accommodante. Aux États-Unis, la récente croissance des prix dans les services pousse la Fed à temporiser. Les marchés anticipent entre une et deux baisses de taux directeurs pour l'année 2024, ce qui nous semble désormais raisonnable. Une première baisse de 25 points de base (soit 0,25 %) en septembre reste le scénario le plus probable. Elle ne semble cependant pas encore acquise puisque la probabilité n'est aujourd'hui que de 63 %, et cela reflète le doute des membres de la Fed quant au fait que l'inflation puisse évoluer durablement vers la cible de 2 %. La banque d'affaires Goldman Sachs a même indiqué qu'elle n'attendait pas de baisse de taux cette année ! Jérôme Powell, le président de la Fed, a cependant rassuré les marchés en mai en confirmant qu'il n'envisageait pas de remonter les taux directeurs alors qu'il s'agissait d'une crainte ces dernières semaines, compte tenu des relatives bonnes nouvelles sur le front de l'activité économique. Les messages sur les politiques monétaires sont donc globalement assez flous à moyen terme, voire dissonants, ce qui invite les marchés à l'expectative.

Ces tergiversations ont permis aux taux d'intérêts de légèrement progresser sur le mois en France, l'obligation d'État française à 10 ans progressant légèrement à 3,13 %. Il faudra par ailleurs surveiller les conséquences de la dégradation de la note souveraine de la France par l'agence Standard & Poors, survenue le 31 mai.

Au niveau des entreprises, la saison des résultats du premier trimestre aura donc dépassé les attentes. Mais comme nous le signalions en avril, ces dernières avaient été considérablement abaissées sur les derniers mois. Ces publications, d'une manière générale, ont d'ailleurs entraîné assez peu de réactions des investisseurs, à la hausse comme à la baisse. En outre, les résultats des entreprises américaines continuent, pour le 5<sup>ème</sup> trimestre consécutif, d'être tirés par les « 7 magnifiques ». Ces 7 valeurs technologiques permettent à elles seules une progression des masses bénéficiaires de l'ensemble de l'indice S&P 500 par rapport à l'an dernier, et expliquent 60 % de la hausse de l'indice des actions américaines S&P 500 depuis le début de l'année. Vous avez dit concentration ?

*Achevé de rédiger le 2 juin 2024.*



## Principaux indicateurs de marché au 31 mai 2024 (en devises locales)

Indice	Type d'indice	Cours	Performances (dividendes et coupons réinvestis)					
			Sur le mois	Depuis le début de l'année 2024	Sur l'année 2023	Sur l'année 2022	Sur l'année 2021	Sur l'année 2020
CAC 40	Actions françaises	7 992,87	+1,6 %	+8,6 %	+20,1 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
Stoxx Europe 600	Actions européennes	518,17	+3,5 %	+10,8 %	+16,6 %	-9,9 %	+24,9 %	-2 %
S&P 500	Actions américaines	5 277,51	+5,0 %	+11,3 %	+26,3 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
MSCI World	Actions mondiales	3 445,17	+4,5 %	+9,8 %	+24,4 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate	Obligations d'États et d'entreprises européennes	233,83	+0,0 %	-1,5 %	+7,2 %	-17,2 %	-2,8 %	+4 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	76,99	-4,5 %	+17,3 %	-11,8 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,0848	+1,7 %	-1,7 %	+3,1 %	-5,8 %	-6,9 %	+8,9 %

## 02 | STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

La volatilité reste assez faible sur les marchés, ce qui laisse assez peu d'opportunités pour réaliser des mouvements tactiques sur les actions au sein des portefeuilles, même si la forte hausse des marchés chinois nous a permis de réaliser un aller et retour gagnant en quelques semaines en début du mois de mai. D'une manière globale, les marchés d'actions nous semblent recéler un potentiel limité à court terme, c'est pourquoi nous avons poursuivi en mai notre stratégie de rotation vers les secteurs délaissés en renforçant à nouveau les petites et moyennes valeurs européennes au sein des portefeuilles pour des questions de valorisations relatives. Cette classe d'actifs devrait bénéficier de perspectives de résultats attractives et des prochaines baisses de taux en Europe.

Concernant les taux d'intérêts, nous continuons de penser que les niveaux actuels constituent des opportunités à moyen terme, et qu'il est intéressant de construire des positions au sein des portefeuilles en privilégiant les obligations d'États. Les obligations d'entreprises nous paraissent toujours assez chères.

*Achévé de rédiger le 2 juin 2024.*

