

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Le soulagement temporaire après les résultats du second tour des élections législatives n'a pas perduré. Les marchés actions, de plus en plus sensibles **aux enjeux politiques**, doivent maintenant faire face à une nouvelle préoccupation : **l'aggravation des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis**.

L'événement majeur de la semaine a été la **sévère correction des valeurs technologiques**, observée aussi bien en Europe (Stoxx 600 Technology : -8,71%) qu'aux États-Unis (Nasdaq : -3,98%). Cette baisse est attribuable à des rumeurs de presse selon lesquelles l'administration Biden envisagerait de **renforcer encore les restrictions à l'exportation de semi-conducteurs** vers la Chine. Par ailleurs, Donald Trump a également pesé sur la performance du secteur en déclarant que **Taiwan devrait rémunérer les États-Unis pour le soutien militaire qu'ils lui apportent**.

Au terme de la semaine, **les indices larges ont terminé en baisse**, avec les actions américaines (S&P 500 : -1,97%) surperformant les actions européennes (Stoxx 600 : -2,68%). Cette surperformance est d'autant plus surprenante compte tenu de l'évolution des taux souverains des deux côtés de l'Atlantique. Aux États-Unis, le taux à 10 ans a augmenté de 5 points de base, en raison de la probabilité croissante d'une victoire de D. Trump et des risques inflationnistes associés. En revanche, en Europe, les taux à 10 ans allemands et français ont légèrement baissé, de 3 et 2 points de base respectivement.

En attendant, bien que les statistiques économiques et les déclarations des banquiers centraux aient été quelque peu mises de côté, elles fournissent néanmoins des enseignements importants.

Aux États-Unis, **la croissance économique n'a pas fini de surprendre**. En juin, les ventes au détail ont surpris en restant stables, contrairement à une prévision de baisse, et après une révision à la hausse de +20 pb pour mai (+0,3%). D'autres indicateurs, comme la production industrielle, ont également montré une accélération en juin, et le marché immobilier a affiché une résilience avec des mises en chantier et des permis de construire au-dessus des attentes. En outre, la forte augmentation des inscriptions hebdomadaires au chômage la semaine passée (+243k contre +229k attendus) reflète un apaisement des tensions sur le marché du travail.

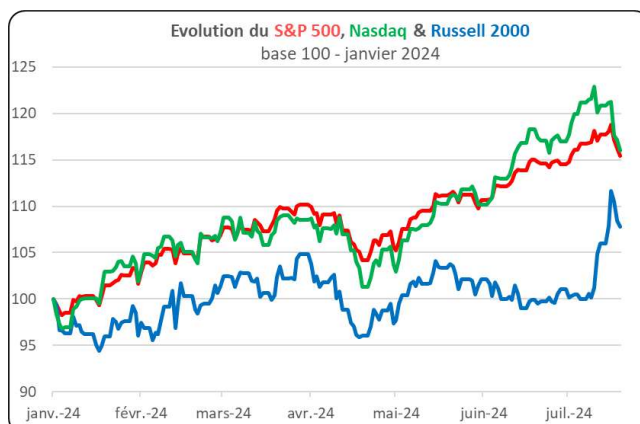
Ces éléments confirment que le **risque d'un ralentissement brusque de la croissance américaine s'atténue**, tandis que la **possibilité d'une prochaine réduction des taux directeurs par la Fed se renforce**. Les membres de la Fed, notamment C. Waller et J. Williams, ont exprimé leur soutien à une **baisse des taux lors de la réunion de septembre**.

De l'autre côté de l'Atlantique, la BCE a, comme prévu, **maintenu ses taux directeurs inchangés** et a surtout évité de s'engager fermement sur l'évolution future de sa politique monétaire. Cette réunion marque une phase de transition, en attendant de nombreux indicateurs économiques cet été, avant d'envisager une **reprise progressive de l'assouplissement monétaire dès septembre**.

En parallèle, **les statistiques économiques publiées dans la Zone euro restent préoccupantes**. La production industrielle a continué de faiblir en mai (-2,9% en variation annuelle contre -2% attendu), un déclin accentué ce mois-ci par la faiblesse de la production en Allemagne. Cependant, **une amélioration progressive semble possible**, soutenue par le rebond prévu des nouvelles commandes dans un contexte de stocks faibles, la baisse de l'inflation, et l'assouplissement monétaire de la BCE. Cette tendance se reflète dans l'enquête trimestrielle « Bank Lending Survey » du T2-2024 de la BCE, qui indique un premier rebond de la demande de prêts des ménages européens après plus de deux ans de déclin.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

La forte sous-performance du secteur technologique a conduit à un repositionnement marqué vers des secteurs défensifs, tels que la consommation de base et les télécommunications. Elle a également entraîné une rotation substantielle des capitaux des grandes capitalisations vers les petites capitalisations (Russell 2000). Par conséquent, nous venons d'observer la plus forte surperformance des actions à petite capitalisation par rapport au S&P 500 en l'espace de cinq jours (10/07 – 17/07) depuis octobre 1987. Bien que la généralisation de la hausse des actions américaines soit perçue comme un signe positif, l'ascension rapide des petites capitalisations en si peu de temps révèle des signes de surchauffe (cherté des actions, positionnement excessif, et la concentration dans les indices).



Sources : Bloomberg, Apicil AM au 19/07/2024

PERFORMANCES* DES MARCHÉS AU VENDREDI 19 JUILLET 2024

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

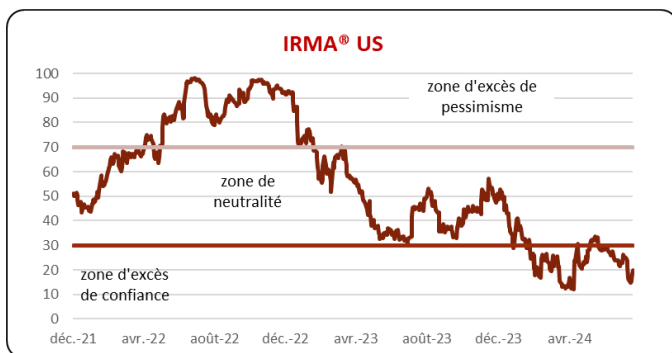
Classe d'actifs	Performances sur l'année
Actions Japon (Topix)	22,3%
OR	16,4%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	16,3%
Pétrole	11,8%
Euro - Yen	10,1%
Euro Stoxx 50	9,0%
Actions émergentes	8,1%
Crédit High Yield Etats-Unis	3,7%
Crédit High Yield euro	2,7%
CAC 40	2,7%
Obligations long terme Italie	1,7%
Crédit Investment Grade euro	0,8%
Obligations long terme Espagne	0,3%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	0,3%
Obligations long terme Etats-Unis	-0,3%
Euro - Dollar	-1,5%
Obligations émergentes (devises locales)	-1,7%
Obligations long terme Allemagne	-1,9%
Obligations long terme France	-2,6%
Euro - Livre sterling	-2,8%

* Performances dividendes/coupons réinvesti

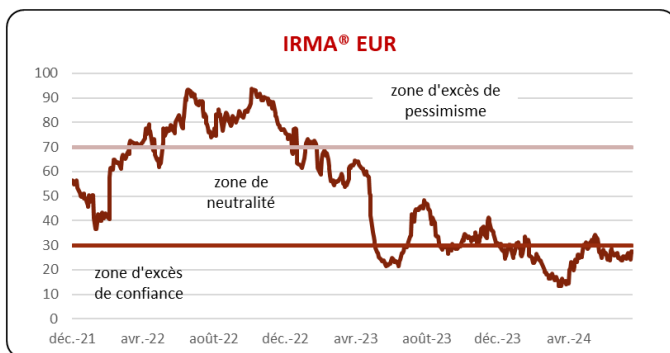
Source : Bloomberg données arrêtées au 19/07/2024

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 22 juillet 2024. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 19 juillet 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 que Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit 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.