

Actualités économiques et financières

► Élections législatives en France, une assemblée encore plus fragmentée

À l'issue des élections législatives, l'Assemblée nationale reste fragmentée sans qu'aucun des trois grands blocs - Ensemble, le Front populaire et le Rassemblement National (RN) - n'obtienne de majorité absolue. **Cette situation implique un risque accru d'instabilité politique mais aussi de potentielle paralysie de la politique économique.**

En l'absence de majorité absolue, trois scénarios sont envisageables : un gouvernement minoritaire mais qui aura beaucoup de difficultés à faire passer des mesures, une large coalition s'accordant sur quelques grandes mesures consensuelles ou un gouvernement technique. Dans les trois cas, il est peu probable que des programmes dispendieux soient mis en place mais il est aussi peu vraisemblable que des efforts sur les finances publiques puissent être décidés. **À court terme, l'incertitude pourrait peser sur la croissance française**, le temps que le brouillard se désépaisse.

► Retour des travaillistes au pouvoir au Royaume-Uni après 14 ans d'absence

Sans surprise, les travaillistes, menés par Keir Starmer, ont remporté une large victoire à la Chambre des communes en obtenant 63 % des sièges (411 sur 650) tandis que les conservateurs subissent une lourde défaite (- 244 sièges) en obtenant seulement 121 sièges (18 %) soit leur plus faible score historique. Le Parti de Nigel Farage, Reform UK, réalise un score élevé avec 14 % des suffrages mais ne remporte que 5 députés. L'arrivée de Keir Starmer, qui devient le nouveau Premier Ministre, ne devrait pas inquiéter les marchés, celui-ci ayant plutôt prôné des politiques en faveur de la consolidation budgétaire. La hausse des dépenses publiques notamment dans le système de santé et dans l'éducation promise par le Parti travailliste reste donc modérée, ce dernier s'étant également engagé à ne pas augmenter les impôts (à l'exception de quelques taxes de portée limitée).

Des investissements dans la transition écologique sont également prévus, financés en partie par une taxe exceptionnelle sur les profits des compagnies pétrolières.

► Divergence à court terme entre la Fed et la BCE

Sur le front économique, le mois de juin a été marqué par la multiplication des signes de ralentissement américain (indices ISM, taux de chômage, ...) et par des statistiques très mitigées dans la zone euro (PMI et production industrielle en baisse, ...). Ces derniers mettent en lumière une croissance qui reste faible en Europe malgré la légère reprise de l'activité en début d'année. Les derniers chiffres d'inflation se sont quelque peu tassés mais les tensions dans les services restent perceptibles des deux côtés de l'Atlantique. Dans ce contexte, **la Réserve fédérale (Fed) est restée prudente en juin, maintenant son taux directeur inchangé à 5,25 % - 5,50 %** mais pourrait le diminuer en septembre. **En revanche, la Banque centrale européenne (BCE) est passée à l'acte début juin en réduisant de 25 points de base ses taux directeurs.** Cette divergence entre la Fed et la BCE ne devrait guère être durable, la BCE étant toujours contrainte par l'évolution de son taux de change. ■



Éclairage

Incertitudes sur le marché de la dette française

L'écart de taux d'intérêt entre la France et l'Allemagne a atteint fin juin un sommet inédit depuis 2012. Cette situation reflète les inquiétudes des investisseurs concernant la stabilité économique de la France, exacerbées par les récentes décisions politiques. Explications.



L'écart de taux, également appelé spread de taux, traduit le degré de confiance des investisseurs face au risque associé aux obligations souveraines de deux pays. Plus le risque est perçu comme élevé, plus les investisseurs exigent un rendement élevé pour prêter à l'État concerné.

Cet écart entre la France et l'Allemagne mesure la différence entre le taux d'intérêt auquel se finance l'État français sur les marchés financiers et celui auquel se finance l'État allemand considéré comme l'étalon de référence au sein de la zone euro.

Aussi, les emprunts publics français sont généralement jugés plus risqués que ceux de l'Allemagne en partie à cause d'une dette publique plus élevée s'élevant à 111 % du PIB contre 64 % pour l'Allemagne. Les perspectives budgétaires françaises davantage dégradées avec un déficit public plus de deux fois supérieur pèsent également dans la balance (5,5 % du produit intérieur brut en 2023 contre 2,5 % outre-Rhin).

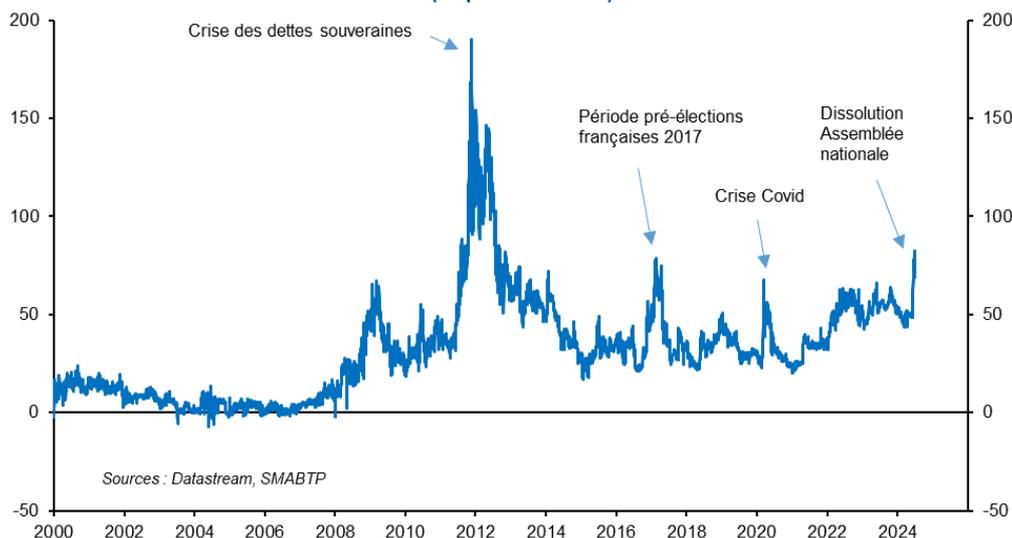
Par conséquent, la France se finance à un taux d'intérêt supérieur, créant une différence de taux d'intérêt positive entre les deux pays, mesurée pour une même maturité d'emprunt, généralement de 10 ans.

Étant donné que la France et l'Allemagne partagent une monnaie commune et une même politique monétaire déterminée par la Banque Centrale Européenne (BCE), **la différence de risque entre ces deux pays dépend principalement du risque de défaut sur la dette publique**. Ce dernier mesure la probabilité de non remboursement du créancier par l'État emprunteur. Il repose sur la qualité de sa situation économique et financière, évaluée par les agences de notation Standard & Poor's, Moody's et Fitch. Depuis un peu plus d'un an, la note de la France a été dégradée par Fitch en avril 2023 et Standard & Poor's en mai 2024, soulignant la détérioration des finances publiques françaises.

Qui plus est, la dissolution de l'Assemblée nationale par Emmanuel Macron a accru l'incertitude politique, augmentant encore la perception du risque par les investisseurs.

Fin juin, la France se finançait ainsi à un taux d'intérêt de 3,29 % sur ses emprunts publics à 10 ans contre 2,49 % pour l'Allemagne soit un écart de taux de 80 points de base, le double du niveau moyen des 10 dernières années. ■

Ecart de taux d'intérêt à 10 ans entre la France et l'Allemagne (en points de base)



Zoom sur les marchés financiers

En juin, l'instabilité politique générée par la dissolution de l'Assemblée nationale française et la tenue d'élections législatives anticipées ont provoqué une hausse de l'écart de taux d'intérêt à 10 ans entre la France et l'Allemagne ainsi qu'un recul de la Bourse de Paris (- 6,4 %).

► Taux d'intérêt

Du fait de sa situation politique, la France n'a pas profité de la baisse des taux d'intérêt à long terme qu'ont connu les États-Unis en juin (- 12 points de base) ainsi que l'Allemagne (- 16 points de base). Cette dernière a été portée par la multiplication des signes de ralentissement de l'économie américaine, renforçant la probabilité d'une prochaine baisse de son taux directeur par la Fed (probablement en septembre). En juin, le taux d'intérêt à 10 ans de la France a au contraire augmenté de 15 points de base, les investisseurs s'inquiétant du risque d'instabilité politique ainsi que d'une détérioration supplémentaire des finances publiques françaises (cf. rubrique Éclairage).

► Actions

L'instabilité est restée essentiellement cantonnée aux actions françaises avec un net recul du CAC 40

au mois de juin (- 6,4 %) effaçant les gains enregistrés depuis le début de l'année tandis que l'Euro STOXX 50 n'a diminué que de 1,8 %. Le CAC 40 a néanmoins rebondi de 2,6 % la première semaine de juillet. A noter que les petites et moyennes capitalisations européennes ont, par ailleurs, subi une correction plus sévère que les grandes. Aux États-Unis, les actions ont été portées par les attentes d'assouplissement monétaire (+ 3,5 % pour le S&P 500).

► Matières premières

Le risque de propagation du conflit au Moyen Orient continue de soutenir les cours des matières premières avec en particulier une montée des tensions entre Israël et le Hezbollah libanais ainsi que la poursuite des attaques menées par les Houthis yéménites en Mer Rouge. Dans ces conditions, le prix du pétrole a rebondi au dessus de 86 \$ le baril fin juin (+ 5,9 %) tandis que l'or a continué d'augmenter modérément à près de 2 340 \$ l'once (+ 0,7 %). ■



Principales données financières

		28/06/2024	29/12/2023	Variation mensuelle	Variation depuis le début de l'année
OBLIGATIONS D'ÉTAT	Taux 10 ans français	3,29 %	2,56 %	0,15 pp	0,73 pp
	Taux 10 ans allemand	2,49 %	2,03 %	- 0,16 pp	0,46 pp
	Taux 10 ans américain	4,37 %	3,87 %	- 0,12 pp	0,51 pp
INDICES ACTIONS	Cac 40	7 479 pts	7 543 pts	- 6,4 %	- 0,8 %
	Eurostoxx 50	4 894 pts	4 522 pts	- 1,8 %	8,2 %
	S&P 500	5 460 pts	4 770 pts	3,5 %	14,5 %
MATIÈRES PREMIÈRES	Once d'or	2 339,6 \$	2 071,8 \$	0,7 %	12,9 %
	Baril de pétrole	86,4 \$	77,0 \$	5,9 %	12,2 %

pp : points de pourcentage

Sources : Bloomberg, SMABTP

Nos orientations

Les unités de compte sont des supports dont la valeur est sujette à des fluctuations à la hausse ou à la baisse en fonction de l'évolution des marchés financiers et présentant un risque de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Depuis le début de l'année, **la quasi-totalité des OPC servant de support aux unités de compte affiche des performances positives** profitant ainsi de perspectives plus rassurantes qu'il y a quelques mois en terme d'inflation, d'activité économique et de politiques monétaires des Banques centrales. Les fonds investis dans les marchés actions américains enregistrent les plus fortes progressions (**BATI ENTREPRENDRE USA** + 16,62 % depuis le début de l'année, + 75,24 % sur 5 ans), soutenus par les incroyables parcours boursiers des « sept fantastiques » (Meta, Microsoft, Apple, Google, Amazon, Tesla et Nvidia). En Europe, les incertitudes politiques (résultat des élections européennes puis françaises) ont pesé sur les marchés actions, surtout sur le marché français. Enfin, **OFI INVEST PRECIOUS METALS** (+ 8,78 % sur un an glissant) profite du rattrapage des cours des matières premières qui le composent.

Toutefois, le regain d'optimisme des investisseurs sur les marchés actions occulte de nombreux

risques déjà existants (ralentissement économique, endettement excessif, risques géopolitiques, ...) auxquels viennent s'ajouter des risques politiques en Europe. Leur matérialisation pourrait fortement impacter les marchés financiers notamment ceux dont le niveau de valorisation est désormais relativement élevé. Actuellement, les fonds les moins exposés aux marchés actions **BATI EQUILIBRE**, **BATI EXPANSION** ou **BATI RENDEMENT REEL** et l'option **A CONTRARIO** (qui permet de déclencher des arbitrages vers **BATI ACTIONS INVESTISSEMENT** lors des phases baissières) semblent ainsi plus adaptés. Concernant les OPC obligataires (**BATI CREDIT PLUS** et **BATI HORIZON 2028***), la hausse des taux français, suite aux incertitudes politiques, redonne un peu d'attractivité à ces fonds du fait d'un portage plus élevé. L'évolution des niveaux de taux des marchés obligataires reste à surveiller pour identifier les perspectives d'investissement intéressantes. ■

Les performances affichées sont celles des OPC (source Europerformances), elles ne tiennent pas compte des frais liés aux supports sur lesquels ils sont souscrits. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

** BATI HORIZON 2028 est un fonds dont l'objectif de gestion est d'offrir une performance liée au taux de rendement des obligations de maturité 2028 en mettant en œuvre une stratégie d'investissement dite « buy and hold » ou de portage des titres. Les souscripteurs sont informés que leur principal intérêt est de conserver leur investissement jusqu'au 30 juin 2028 afin de pouvoir bénéficier dans les meilleures conditions du rendement actuariel proposé par le fonds.*

Avec les services en ligne, vous pouvez réaliser de chez vous et en toute sécurité toutes les opérations sur vos contrats individuels d'épargne et d'épargne-retraite (versement, arbitrage, rachat). Pour accéder aux services en ligne, rendez vous dans votre [espace client, sur www.smabtp.fr](https://www.smabtp.fr).



SMAVIE BTP - SOCIÉTÉ MUTUELLE D'ASSURANCE SUR LA VIE DU BÂTIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS
Société d'assurance mutuelle à cotisations fixes - Entreprise régie par le Code des Assurances
775 684 772 RCS Paris - Siège social et Direction Générale, 8 rue Louis Armand, 75738 Paris cedex 15

Ce document non contractuel a été réalisé à titre d'information et ne constitue pas un conseil d'investissement. Les opinions qui y figurent reflètent le sentiment de la direction des investissements de SMABTP au moment de sa parution et sont susceptibles de changer sans avis préalable. Elles ne sauraient constituer un quelconque engagement garanti de la part de SMABTP.

Le détail de l'ensemble des principaux risques encourus des OPC figure dans leur prospectus. Il est rappelé qu'il vous appartient de vérifier l'adéquation de l'investissement avec votre situation patrimoniale et personnelle. Avant tout investissement, il est impératif de consulter le prospectus et le DICI de chaque OPC disponible sur le site de l'AMF www.amf-france.org

Analyses rédigées par la Direction des Investissements de SMABTP