

Actualités économiques et financières

► Des perspectives de croissance mitigées

D'après les statistiques de produit intérieur brut (PIB), l'activité a continué de progresser au deuxième trimestre 2024, de 0,7 % en rythme trimestriel (T/T) aux États-Unis (3 % en rythme annualisé) et de 0,3 % T/T dans la zone euro. À noter toutefois le recul du PIB en Allemagne (- 0,1 %) alors que les autres grands pays de la zone ont été en croissance (+ 0,2 % T/T pour la France). **Les perspectives restent mitigées pour le 3^{ème} trimestre** d'après les enquêtes publiées cet été et la dégradation du marché du travail américain en juillet. La France pourrait toutefois bénéficier à court terme d'un effet positif des Jeux olympiques malgré l'incertitude politique qui a prévalu tout l'été. Du côté des prix, l'inflation de la zone euro a reculé en août à 2,2 % en raison d'effets de base positifs (énergie) mais les prix hors énergie et ceux de l'alimentation continuent de croître à un rythme élevé (2,8 %). L'inflation française a également diminué en août passant à 1,9 % selon l'indice des prix à la consommation (2,2 % pour l'indice harmonisé). Elle pourrait se redresser quelque peu dans les mois qui viennent avec des effets de base haussiers à l'automne.

► Vers des baisses de taux directeurs en septembre

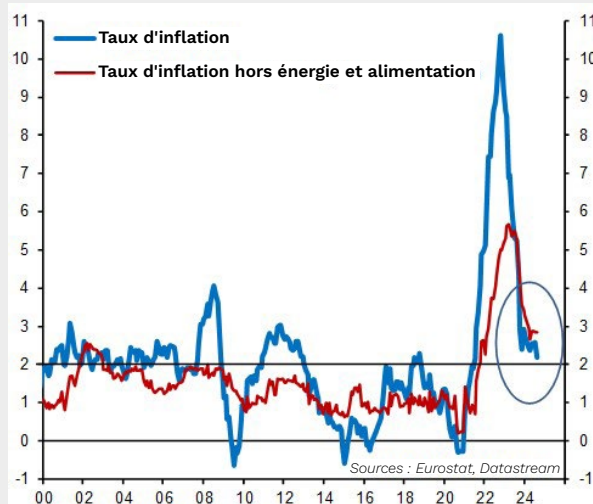
Plusieurs banques centrales ont initié ou poursuivi leur cycle de baisses de taux au cours de l'été, notamment la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre ou encore la Banque de Suède. Après sa baisse de 25 points de base (pb) en juin, la Banque centrale européenne a maintenu ses taux inchangés en juillet, se laissant le temps d'évaluer les tensions sur les prix, mais a suggéré qu'elle pourrait les baisser à nouveau en septembre. De son côté, la Réserve fédérale (Fed) a également maintenu le statu quo fin juillet mais Jerome Powell a clairement indiqué fin août que **la Fed était désormais prête à assouplir sa politique monétaire**, mettant en avant les risques sur l'emploi. À contre-courant des autres banques centrales, la Banque du Japon a augmenté son taux directeur (de 15 pb à 0,25 %) ce qui a contribué à déstabiliser les marchés début août (cf. infra).

► Élections américaines : la percée de Kamala Harris dans les sondages

L'été a été marqué par de nombreux rebondissements concernant les élections américaines.

Après le désistement de Joe Biden le 21 juillet, les démocrates se sont très rapidement ralliés à Kamala Harris. Celle qui devait initialement rester la colistière du président américain a finalement été officiellement investie en août. Depuis l'annonce de sa candidature, Kamala Harris a suscité un grand engouement auprès des Démocrates et plus largement auprès des Américains qui la donnent en tête du scrutin dans les sondages fin août avec environ 2 points de plus que Donald Trump. Toutefois, le système électoral américain, qui repose sur la règle « Winner-takes-all » signifiant que le candidat arrivé en tête dans chaque État remporte tous les grands électeurs de cet État. Cela implique que le gagnant n'est pas celui qui remporte le plus de votes au niveau national mais celui qui remporte les « swing states », ces États très partagés entre démocrates et républicains. **L'incertitude sur l'issue du scrutin risque de rester forte jusqu'aux élections.** Par ailleurs, ces dernières concerneront également le Congrès qui pourrait rester divisé. Les résultats des élections auront des implications politiques et économiques importantes pour les États-Unis mais aussi pour le reste du monde et notamment l'Europe. ■

Zone euro : Taux d'inflation

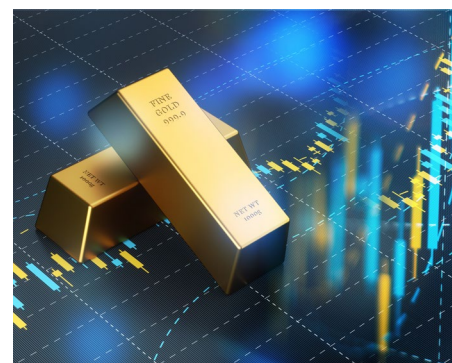


L'inflation de la zone euro a reculé en août à 2,2 %.

Éclairage

L'or : vers de nouveaux sommets ?

Le métal jaune qui avait déjà battu des records en 2023, a atteint un nouveau palier cette année. Après avoir passé, début mars, le seuil de 2 075 \$ l'once, l'or a hissé ses cours dans la zone 2 300-2 525 \$ l'once à partir du mois d'avril.



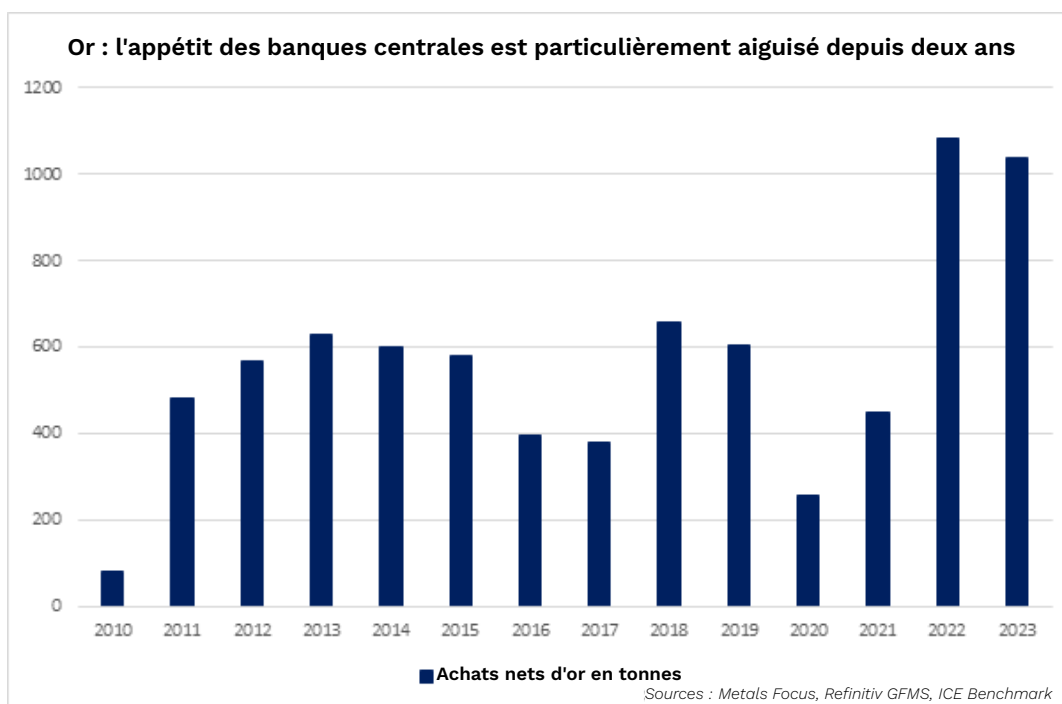
La demande d'or, en forte hausse depuis le trou d'air de 2020 associé à la pandémie de Covid, semble avoir tiré les cours vers le haut. Selon le World Gold Council, cette dernière qui évoluait à une moyenne de 4 580 tonnes par an (t/an) environ dans la décennie 2010 a nettement progressé à partir de 2021 (4 700 tonnes) et a poursuivi son essor en 2022 et en 2023 avec respectivement 4 750 tonnes et 4 900 tonnes. Les achats nets de la part des banques centrales (450 tonnes en 2021 puis plus de 1 000 tonnes en 2022 et en 2023) ont largement alimenté ces flux. Cette tendance s'est maintenue en janvier et février 2024 avec près de 100 tonnes achetées sur ces deux mois. Les achats importants venant d'Asie et plus particulièrement de Chine (particuliers et institutions financières) se sont joints à cette tendance de fond pour finalement propulser les cours vers de nouveaux plus hauts.

Assez insensibles aux prix, les banques centrales pourraient en théorie continuer à maintenir cet élan sur une période étendue. Les chiffres de mars à

juillet sont toutefois plus modestes et la Banque centrale chinoise (qui avait accru ses réserves de 225 tonnes en 2023) semble avoir cessé ses achats depuis le mois de mai.

Dans ce contexte, les détenteurs d'or à l'affût de nouvelles plus-values devront espérer une reprise rapide de l'activité des institutions du secteur officiel ou la constitution de nouvelles forces favorables. Faute de quoi, les prix pourraient stagner voire reculer.

En effet, les acteurs plus sensibles aux prix comme les acheteurs de joaillerie et les membres de l'industrie du recyclage sont restés assez impassibles ces dernières années. Mais si le nouveau régime de prix élevés se maintient encore quelques temps, la demande joaillière pourrait se tasser et l'offre de recyclage, qui évolue actuellement à 1 200 t/an soit 400 tonnes environ en deçà de son dernier pic pourrait croître. Ces reflux pourraient constituer des vents contraires assez forts pour l'or et ses soutiens. ■



Zoom sur les marchés financiers

L'actualité financière de l'été a été marquée par **un épisode de forte volatilité sur les marchés le lundi 5 août**. Plusieurs éléments l'expliquent : la dégradation des statistiques d'emploi américaines couplée à des résultats d'entreprises mitigés ainsi que la poursuite par la Banque du Japon de la normalisation de sa politique monétaire. Cette journée du 5 août restera marquée par **une sévère correction des indices actions, avec une chute de 12,4 % du Nikkei japonais, de 3 % du S&P 500 et de 1,4 % de l'Eurostoxx 50**. Si cet épisode a été suivi par une forte reprise les semaines suivantes, **il traduit toutefois le haut niveau d'incertitude** pesant actuellement sur les marchés financiers, **alimenté par de nombreux risques** : ralentissement de la croissance mondiale, crainte de récession aux États-Unis, dettes élevées, conflits géopolitiques, instabilité politique en Europe.

► Taux d'intérêt

Dans ce contexte, les investisseurs ont renforcé au cours de l'été leurs anticipations de réduction des taux directeurs par les banques centrales, entraînant un recul des taux d'intérêt à long terme. Le rendement des obligations à 10 ans a ainsi diminué de 45 points de base aux États-Unis et de 28 points de base en France au cours des mois de juillet et d'août pour revenir à respectivement 3,92 % et 3,01 %. La perspective d'une prochaine baisse du taux directeur américain couplée à la poursuite par la Banque du Japon de ses hausses de taux, tend à réduire l'écart de taux d'intérêt entre les deux pays qui avait fortement progressé au cours des deux dernières années. Le débouclage des opérations financières sur l'écart de rendement

entre le Japon et les États-Unis (« Carry-Trade ») a ainsi joué un rôle central dans l'épisode de stress de début août, le Japon étant traditionnellement un important pourvoyeur de liquidités pour les marchés américains et européens.

► Actions

L'indicateur VIX (qui calcule la volatilité du S&P 500) a atteint 38,6 points, un record depuis la crise sanitaire de 2020, avant de se normaliser par la suite. Les marchés actions se sont rapidement redressés, terminant les mois de juillet-août sur une note positive avec une progression de 2 % du CAC 40, de 1,3 % de l'Eurostoxx 50 et de 3,4 % du S&P 500 américain sur deux mois.

► Matières premières

Alors que le prix du pétrole (Brent) a diminué de 8,8 % au cours des deux derniers mois compte tenu de la multiplication des signes de ralentissement de la demande mondiale, le cours de l'or a poursuivi sa hausse atteignant de nouveaux plus hauts au-dessus des 2 500 \$ l'once. Au total, depuis le début de l'année, le prix de l'or a augmenté de plus de 20 %, porté par les tensions géopolitiques, le ton plus accommodant de la Fed et plus récemment par la dépréciation du dollar.

► Devises

Le renforcement des anticipations de baisse de taux aux États-Unis a pesé sur le dollar qui s'est déprécié contre la plupart des devises en juillet et août. L'euro a ainsi gagné + 3,3 % face au dollar, le yen japonais + 10,5 % et le yuan chinois + 2,5 %.



Principales données financières

		30/08/2024	29/12/2023	Variation sur 2 mois	Variation depuis le début de l'année
OBLIGATIONS D'ÉTAT	Taux 10 ans français	3,01 %	2,56 %	- 0,28 pp	0,45 pp
	Taux 10 ans allemand	2,29 %	2,03 %	- 0,20 pp	0,26 pp
	Taux 10 ans américain	3,92 %	3,87 %	- 0,45 pp	0,05 pp
INDICES ACTIONS	Cac 40	7 631 pts	7 543 pts	2,0 %	1,2 %
	Eurostoxx 50	4 958 pts	4 522 pts	1,3 %	9,6 %
	S&P 500	5 648 pts	4 770 pts	3,4 %	18,4 %
MATIÈRES PREMIÈRES	Once d'or	2 504,5 \$	2 071,8 \$	7,0 %	20,9 %
	Baril de pétrole	78,8 \$	77,0 \$	- 8,8 %	2,3 %

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, les OPC investis dans les petites et moyennes capitalisations demeurent en territoire négatif quand le reste de la gamme **affiche des performances globalement positives**. **BATI ENTREPRENDRE USA (+ 14,85 %)** profite pleinement de la forte progression des marchés actions américains qui continuent d'être tirés par les incroyables parcours boursiers des « sept fantastiques » (Meta, Microsoft, Apple, Google, Amazon, Tesla et Nvidia). Les fonds exposés aux marchés actions européens progressent également mais dans une moindre mesure notamment **BATI ACTIONS INVESTISSEMENT (+ 3,89 %)**. Sa sous-exposition aux valeurs « technologiques » européennes (SAP, Cap Gemini), qui semblent vouloir reproduire les parcours boursiers de leurs « homologues américaines » sans en avoir leurs forces, pénalise à court terme les performances du fonds. Compte tenu du fort niveau d'incertitude, le fonds reste fidèle à son processus d'investissement. Il privilégie les positions dans des entreprises offrant

une rentabilité forte et pérenne, couplée à un prix raisonnable.

L'épisode de stress de cet été a prouvé que la matérialisation de certains risques existant (ralentissement économique, endettement excessif, risques géopolitiques, ...) pouvait avoir un impact significatif et violent sur les marchés financiers. Aussi, il convient de faire preuve de prudence et de privilégier les fonds les moins exposés aux marchés actions (**BATI EQUILIBRE**, **BATI EXPANSION** ou **BATI RENDEMENT REEL**) ainsi que l'option **A CONTRARIO** qui permet de déclencher des arbitrages vers **BATI ACTIONS INVESTISSEMENT** lors des phases baissières. Concernant les OPC obligataires (**BATI CREDIT PLUS** et **BATI HORIZON 2028***), la fin du resserrement monétaire et du mouvement de hausse des taux permet à nouveau de redonner un peu d'attractivité à ces fonds, du fait également d'un portage plus élevé. ■

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](https://www.smaabtp.fr), sur www.smaabtp.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