

Actualités économiques et financières

Bilan de l'année 2024

Outre l'escalade des conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, **l'année 2024 restera marquée par la victoire de Donald Trump à la Présidence des États-Unis et le retour de l'instabilité politique en Europe**, notamment en France et en Allemagne. La multiplication des risques politiques, géopolitiques mais aussi climatiques a eu de nombreuses conséquences sur les économies, la fragmentation du monde rendant ce dernier de plus en plus incertain. Toutefois, **l'économie mondiale s'est révélée relativement résiliente en 2024** avec une certaine « normalisation » de la situation macroéconomique - maintien d'une croissance mondiale modérée et net recul de l'inflation - permettant aux grandes banques centrales d'amorcer leur assouplissement monétaire après deux ans de forts durcissements.

Les performances des actifs financiers ont été globalement positives, en particulier celles des marchés actions américains et le cours de l'or, le CAC 40 faisant exception en enregistrant un repli de 2,2 %. ■

Le scénario « Goldilocks » s'est matérialisé en 2024...

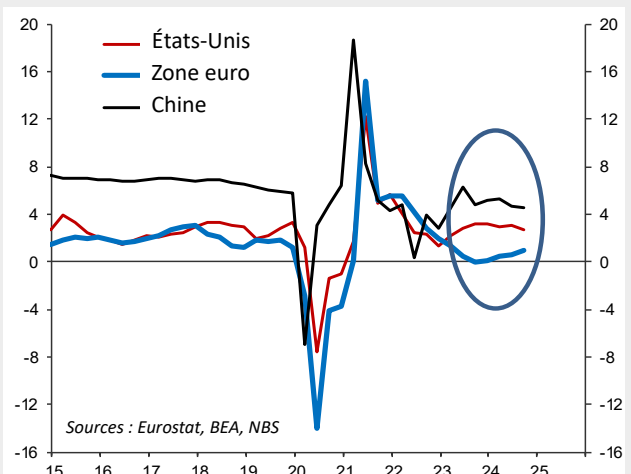
Le scénario « Goldilocks » qui correspond à une croissance économique ni trop forte ni trop faible et une inflation maîtrisée, proche de 2 %, s'est matérialisé en 2024. En effet, la situation macroéconomique a été caractérisée par le maintien de la croissance mondiale sur un rythme proche de 3,2 % comme en 2023 et par le retour des taux d'inflation vers la cible des banques centrales. Cette combinaison « croissance - inflation » a permis à ces dernières de commencer à desserrer l'étai de leur politique monétaire restrictive en abaissant leurs taux directeurs. En parallèle, les politiques budgétaires sont restées globalement « accommodantes », certains pays connaissant même des dérapages budgétaires, les États-Unis et la France en particulier.

À l'instar de 2023, la résilience de l'économie mondiale a masqué des croissances à plusieurs vitesses en fonction des zones. Le dynamisme de l'économie américaine a continué de surprendre en 2024 avec une croissance qui devrait s'approcher de 2,8 % en moyenne*, rythme bien supérieur à son potentiel, estimé légèrement en dessous de 2 %.

En revanche, l'Europe est restée affaiblie. Si la zone euro a renoué avec des taux de croissance positifs en 2024 (0,8 % en moyenne annuelle)

après une année 2023 en stagnation, ses difficultés structurelles persistent. Toutefois, cette faiblesse a masqué des écarts de croissance importants entre les pays profitant du dynamisme du tourisme (Espagne à environ 3 %) et les pays industriels (produit intérieur brut allemand en très léger recul).

✓ PIB réel (% en glissement annuel)



* Les chiffres du 4^{ème} trimestre 2024 ne sont pas connus, tous les chiffres de croissance mentionnés sont des estimations.

L'atonie de la demande domestique européenne a persisté avec d'une part une consommation toujours limitée par un niveau d'épargne élevé et d'autre part des investissements immobiliers et productifs en baisse, contraints par le niveau des taux d'intérêt et des perspectives dégradées. **La croissance française a bénéficié d'un rebond des exportations au premier semestre puis des Jeux olympiques au cours de l'été.** Cela lui a permis de légèrement dépasser 1 % en moyenne annuelle et ce malgré l'incertitude générée par l'instabilité politique.

En dépit d'une croissance légèrement inférieure à 5 %, l'économie chinoise a montré des signes de faiblesse en 2024. Elle est toujours caractérisée par la dichotomie entre l'atonie de la demande

domestique et le dynamisme du secteur exportateur, obligeant les autorités à annoncer un plan de relance en deuxième partie d'année. L'ajustement immobilier s'est poursuivi avec une baisse de plus de 20 % des mises en chantier et les ménages chinois sont restés prudents gardant un taux d'épargne élevé. En revanche, les exportations ont fortement progressé. Les entreprises chinoises ont, en effet, inondé le monde de leurs véhicules électriques et produits technologiques à prix cassés, exportant ainsi leurs pressions déflationnistes. Les autres pays ont réagi en instaurant de nouveaux droits de douane renforçant ainsi les politiques protectionnistes. ■

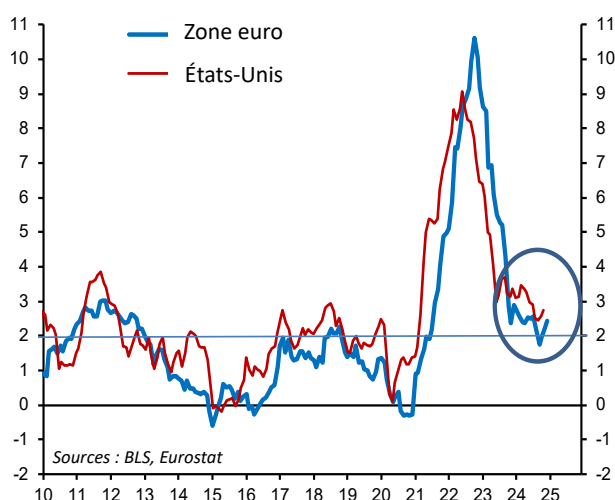
... Avec le retour des taux d'inflation vers la cible des banques centrales

Déjà amorcé au cours de l'année 2023, le mouvement de désinflation s'est poursuivi en 2024. Les taux d'inflation sont revenus à des niveaux proches des cibles des banques centrales (2 %). L'inflation américaine a fini l'année vers 2,7 % et l'inflation de la zone euro à 2,4 %. Si la plupart des composantes a montré des signes de modération, les prix des services ont toutefois continué de progresser sur des rythmes assez élevés principalement soutenus par une augmentation des salaires toujours forte.

Ainsi, l'inflation sous-jacente est restée à un niveau encore haut (3,3 % aux États-Unis, 2,7 % dans la zone euro). Au total, même si les taux d'inflation sont revenus à des niveaux considérés comme maîtrisés, il persiste des poches de tensions domestiques qui s'avèrent d'ailleurs plus importantes aux États-Unis où la demande domestique est plus forte.

Les taux d'inflation ont à contrario bénéficié de la modération des prix des matières premières. L'indice global CRB a progressé de 5 % en 2024 masquant toutefois des évolutions contrastées : le prix du pétrole a baissé de 3 % l'année dernière alors que les prix du gaz ont rebondi notamment en Europe en deuxième partie d'année (+ 50 % pour le TTF, Pays-Bas). ■

Taux d'inflation (%)



“ Le mouvement de désinflation s'est poursuivi en 2024. Les taux d'inflation sont revenus à des niveaux proches des cibles des banques centrales (2 %). L'inflation américaine a fini l'année vers 2,7 % et l'inflation de la zone euro à 2,4 %. ”

Dérapage des finances publiques aux États-Unis et en France

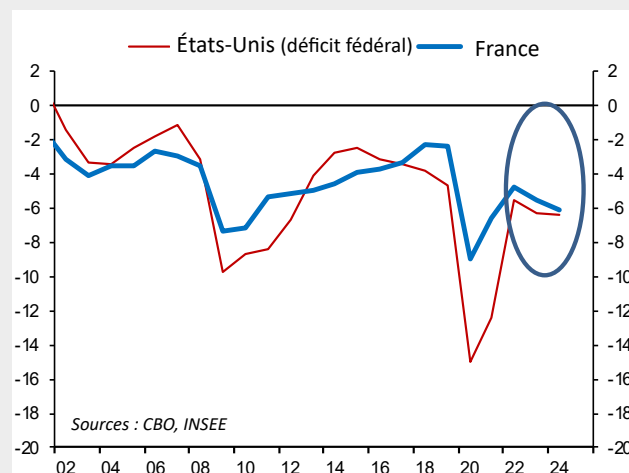
Globalement, **les politiques budgétaires sont restées relativement accommodantes en 2024**, peu de pays mettant en œuvre des politiques volontaristes pour réduire leur déficit public.

Certains pays ont même connu une dérive de leurs finances publiques. C'est notamment le cas des États-Unis dont le déficit fédéral a atteint 6,4 % du produit intérieur brut (PIB) en 2024 et de la France dont le déficit public a dépassé 6 % (6,1 % du PIB d'après les dernières estimations). Ainsi, les finances publiques ont encore apporté un soutien à la croissance dans certains pays. C'est en particulier l'un des facteurs qui a permis à l'économie américaine d'enregistrer une croissance dynamique en 2024.

Le corollaire de ces dérapages est de maintenir la dette publique sur une trajectoire ascendante et de poser la question de la soutenabilité des finances publiques à moyen terme. ■



Soldes budgétaires
(en % du PIB)



Assouplissement quasi généralisé des politiques monétaires

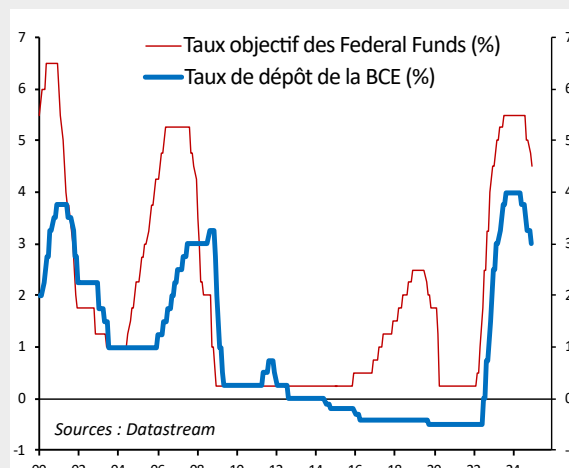
Prenant acte du reflux de l'inflation, de nombreuses banques centrales - Réserve fédérale américaine (Fed), Banque centrale européenne (BCE), Banque nationale de Suisse, Banque d'Angleterre, Banque du Canada, ... - ont débuté leur assouplissement monétaire en 2024 mais les politiques monétaires sont restées néanmoins restrictives. Par ailleurs, la Chine a également assoupli sa politique monétaire, dans le cadre de son plan de relance.

La Fed et la BCE ont, toutes les deux, réduit de 100 points de base (pb) leur taux directeur portant respectivement l'objectif des fed funds à 4,25 % - 4,5 % et le taux de dépôt à 3 %.

Dans ce contexte d'assouplissement monétaire quasi généralisé, la Banque du Japon a fait exception sortant de sa politique à taux négatifs en augmentant légèrement son taux directeur (+ 0,35 pb). ■



Taux directeurs



Les risques politiques et géopolitiques se multiplient



Après plusieurs années déjà marquées par des événements géopolitiques cruciaux (guerre en Ukraine, conflits au Moyen-Orient, etc.), **l'année 2024 a connu d'importants scrutins électoraux.**

En France tout d'abord, la dissolution de l'Assemblée nationale décidée en juin par le président de la République au lendemain des élections européennes a ouvert une période d'instabilité politique. Outre-Rhin également, le chancelier allemand Olaf Scholz a subi un vote de censure à la suite de l'éclatement de la coalition gouvernementale. Cela a entraîné la tenue d'élections anticipées en février prochain. Reflet des évolutions nationales, les partis de droite et d'extrême droite ont pris une place plus importante dans les institutions européennes (Parlement, Commission et Conseil).

La réélection de Donald Trump à la présidence des États-Unis constitue certainement le principal événement politique de l'année. Ce dernier a obtenu une large victoire, les Républicains ayant également remporté le Congrès. Cela devrait faciliter l'application de son programme dont les propositions risquent d'accentuer encore la fragmentation mondiale et de fragiliser l'Europe. En particulier, l'éventuelle négociation d'un accord de paix en Ukraine, qui conduirait probablement à une perte de territoire pour cette dernière, fait peser un risque sur la sécurité européenne. Les tensions sont par ailleurs restées vives dans les autres zones de conflits et en particulier au Proche-Orient ainsi qu'en mer de Chine autour de Taïwan. ■

Climat : rejet des politiques climatiques malgré la matérialisation des risques physiques

La hausse des températures s'est poursuivie en 2024 qui devrait être l'année la plus chaude jamais enregistrée selon l'Organisation météorologique mondiale (OMM). Les événements climatiques extrêmes se sont multipliés (inondations, tempête, feux de forêts...), **avec des conséquences de plus en plus importantes en termes de bilans humains, matériel et environnemental.** Malgré les coûts très élevés de l'inaction climatique, de nombreux obstacles ont continué de freiner le rythme de la transition. En tête, **l'arrivée au pouvoir de gouvernements moins favorables aux politiques écologiques**, à la fois en Europe (à l'issue des élections européennes et au niveau national) et aux États-Unis avec la victoire de Donald Trump à la présidentielle américaine.

De plus, **la dégradation des perspectives économiques et le durcissement des conditions**

financières limitent la capacité des gouvernements à mobiliser les investissements publics nécessaires.

Si l'Union européenne doit accélérer sa dynamique afin de respecter ses engagements à horizon 2030, elle conserve une avance notable sur ce sujet. Elle a effectivement baissé de 34 % de ses gaz à effet de serre entre 1990 et 2023 contre une baisse de seulement 4 % aux États-Unis et une très forte hausse en Chine. ■

“ *La dégradation des perspectives économiques et le durcissement des conditions financières limitent la capacité des gouvernements à mobiliser les investissements publics nécessaires à la transition climatique.* ”

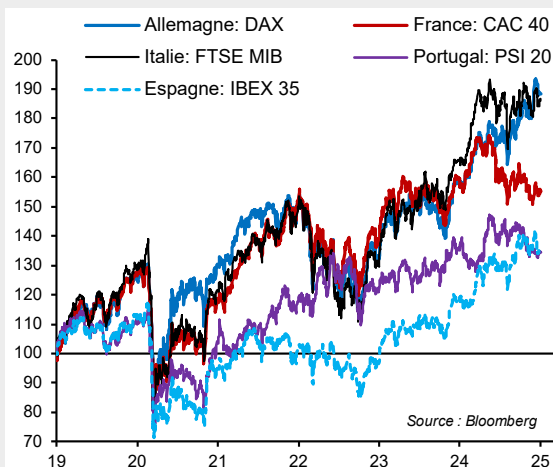
Zoom sur les marchés financiers

Les performances des actifs financiers ont globalement été positives en 2024. En cours d'année, **les marchés ont connu un fort épisode de volatilité le 5 août**. Ce dernier fut la conséquence de la combinaison d'un changement de ton de la Banque du Japon signifiant une normalisation progressive de sa politique monétaire et de la dégradation des statistiques américaines d'emploi. Cet épisode témoigne d'une certaine fébrilité des investisseurs, il a néanmoins été suivi par une forte reprise les semaines suivantes. **La victoire de Donald Trump avec l'anticipation des investisseurs de futures baisses d'impôts et de déréglementations (« Trump trade ») a même généré un mouvement d'optimisme en fin d'année**, entretenant la hausse des indices actions mais aussi du Bitcoin. Au total, **les indices actions ont enregistré de bonnes performances dans de nombreux pays**, le CAC 40 faisant exception avec une baisse de 2,2 % en 2024. Le S&P 500 a continué de surperformer avec une progression de 23,3 % sur l'année.

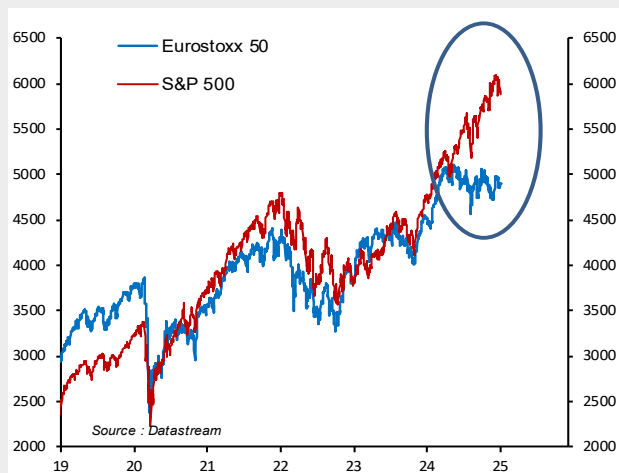
Certains indices actions européens ont également affiché des hausses significatives (+ 18,8 % pour le DAX allemand et respectivement + 14,8 % et + 12,6 % pour les indices espagnols et italiens). Le rebond des marchés chinois a soutenu les indices émergents, le MSCI marchés émergents progressant de 10,5 % en 2024.



Zone euro : indices boursiers (100 = janvier 2019)



Indices actions



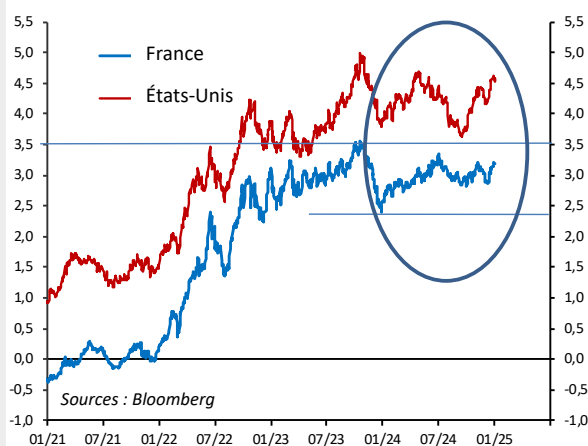
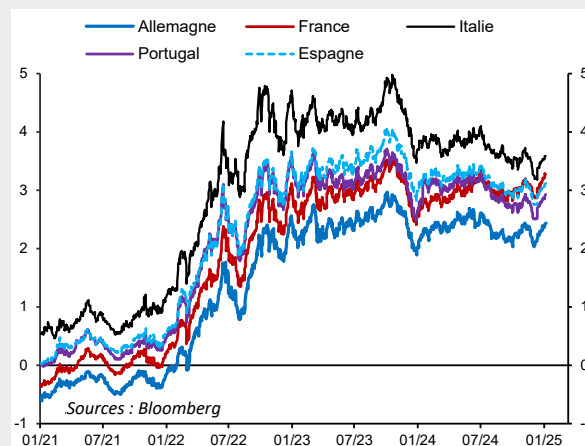
“ Les indices actions ont enregistré de bonnes performances dans de nombreux pays, le CAC 40 faisant exception avec une baisse de 2,2 % en 2024. Le S&P 500 a continué de surperformer avec une progression de 23,3 % sur l'année. ”



Concernant les marchés obligataires, les coupons versés ont permis de maintenir des performances obligataires positives malgré la nette remontée des taux d'intérêt à long terme (+ 71 points de base aux États-Unis et + 33 pb en Allemagne). **La France a payé le prix de son instabilité politique avec une hausse plus marquée du taux à 10 ans** sur l'année (+ 62 pb à 3,19 % fin décembre), **se finançant désormais plus cher que le Portugal et l'Espagne**. Concernant les obligations privées, la hausse des taux des obligations d'entreprises a été plus limitée que celle des taux souverains, soutenant davantage la performance obligataire sur le marché du crédit.

Le cours de l'or a connu une année exceptionnelle, avec une croissance de 27,5 % pour finir l'année à 2 641 \$ l'once, bénéficiant notamment du contexte géopolitique dégradé dans un monde plus fragmenté.

La remontée des taux d'intérêt américains, couplée à la victoire de Donald Trump en fin d'année, **a soutenu le dollar contre la plupart des devises en 2024**. L'euro s'est ainsi déprécié de 6,3 % contre le dollar sur l'année, le yen japonais de 10,3 % et le yuan chinois de 2,8 %.

 Taux d'intérêt à dix ans Zone euro : Taux d'intérêt à 10 ans



Principales données économiques et financières en 2024

DONNÉES FINANCIÈRES		29/12/2023	31/12/2024	Variation en 2024
OBLIGATIONS D'ÉTAT (variation en points de %)	Taux 10 ans français	2,56 %	3,19 %	0,62 pp
	Taux 10 ans allemand	2,03 %	2,36 %	0,33 pp
	Taux 10 ans américain	3,87 %	4,57 %	0,71 pp
INDICES ACTIONS	Cac 40	7 543,2 pts	7 380,7 pts	- 2,2 %
	Eurostoxx 50	4 521,7 pts	4 896 pts	8,3 %
	S&P 500	4 769,8 pts	5 881,6 pts	23,3 %
MATIÈRES PREMIÈRES	Cours de l'or	2 071,8 \$	2 641,0 \$	27,5 %
	Prix du pétrole	77,0 \$	74,6 \$	- 3,1 %
TAUX DE CHANGE	Zone euro (EUR/USD)	1,10	1,04	- 6,3 %
	Royaume-Uni (GBP/USD)	1,27	1,25	- 1,8 %
	Japon (USD/JPY)	141,0	157,2	- 10,3 %
	Chine (USD/CNY)	7,1	7,3	- 2,8 %

DONNÉES ÉCONOMIQUES (FMI : données d'octobre 2024)		2023 (moyenne annuelle)	2024 (moyenne annuelle)	Variation en 2024 (point de %)
CROISSANCE (en %)	Zone euro	0,4	0,8	0,4 pp
	France	1,1	1,1	0,0 pp
	États-Unis	2,9	2,8	- 0,1 pp
	Chine	5,3	4,8	- 0,5 pp
INFLATION (en %)	Zone euro (IPCH)	5,4	2,4	- 3,0 pp
	France (IPCH)	5,7	2,3	- 3,4 pp
	États-Unis	4,1	3,0	- 1,1 pp
	Chine	0,2	0,4	0,2 pp
TAUX DE CHÔMAGE (en % pop. active)	Zone euro	6,6	6,5	- 0,1 pp
	France	7,4	7,4	0,0 pp
	États-Unis	3,6	4,1	0,5 pp
	Chine	5,2	5,1	- 0,1 pp
SOLDES PUBLICS (en % du PIB)	Zone euro	- 3,6	- 3,1	0,5 pp
	France	- 5,5	- 6,1	- 0,6 pp
	États-Unis (fédéral)	- 6,2	- 6,4	- 0,2 pp
	Chine	- 6,9	- 7,4	- 0,5 pp

Sources : Bloomberg, FMI, Eurostat (inflation zone euro et France) et CBO (solde public fédéral des États-Unis)

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.

Performances des OPC et perspectives

En 2024, les marchés financiers ont également tranché : alors que les marchés actions américains et émergents ont été plébiscités par les investisseurs, les marchés actions européens ont quant à eux été délaissés. C'est particulièrement le cas pour les actions françaises, les petites et moyennes capitalisations ou les entreprises engagées dans la transition environnementale. Les performances des OPC reflètent l'évolution sous-jacente de ces marchés : c'est globalement décevant pour les fonds actions européens.

En 2024, **BATI ACTIONS INVESTISSEMENT** a réalisé une performance positive, mais inférieure à celle de son indice de référence (+ 1,6 % comparée à 11,0 % pour l'Euro Stoxx 50 dividendes réinvestis).

Cette sous-performance s'explique essentiellement par trois facteurs :

- Un positionnement structurel défensif du portefeuille avec une surexposition au secteur de la santé et une sous-exposition au secteur bancaire alors que ce dernier a été le moteur principal de la croissance des marchés sur l'année ;
- Une forte concentration des actions françaises (près de deux tiers du portefeuille) alors que le CAC 40, contrairement à la plupart des indices, termine l'année en négatif (- 2,2 %) ;

- L'absence du titre SAP dans le portefeuille, parmi les principaux poids de l'indice Euro Stoxx 50 et dont le cours s'est envolé de plus de 70 % en 2024. A l'inverse, **BATI ENTREPRENDRE USA** enregistre la plus forte progression annuelle + 29,1 %.

Actuellement, les perspectives économiques européennes semblent peu réjouissantes (risque politique, endettement excessif, ralentissement économique). Si la situation financière des États-Unis n'est pas meilleure, l'économie américaine profite, au moins à court terme, de l'engouement généré par l'élection de Donald Trump. **Dans ce contexte, la prudence reste de mise concernant les actifs européens et il convient de privilégier les fonds moins exposés aux marchés actions (BATI ACTIONS OPTIMUM, BATI EQUILIBRE et BATI RENDEMENT RÉEL). Un investissement dans les marchés actions américains peut être initié ou maintenu. Cependant, compte tenu de leurs niveaux de valorisation élevés, celui-ci doit se faire progressivement en profitant des éventuels mouvements de volatilité.** Enfin, les fonds investis en obligations privées (**BATI CREDIT PLUS** et **BATI HORIZON 2028***) ou dans les matières premières (**OFI INVEST PRECIOUS METALS**) présentent toujours un intérêt dans une perspective d'allocation globale et diversifiée. ■

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.*



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