

Lettre de rentrée

Découvrez nos convictions pour la fin de l'année 2024

**Achevé de rédiger
le 02 / 09 / 2024**

LA FRANÇAISE
Crédit Mutuel Alliance Fédérale

Crédit Mutuel
Asset Management

Introduction



François Rimeu

Stratégiste Sénior,
Crédit Mutuel
Asset Managemet

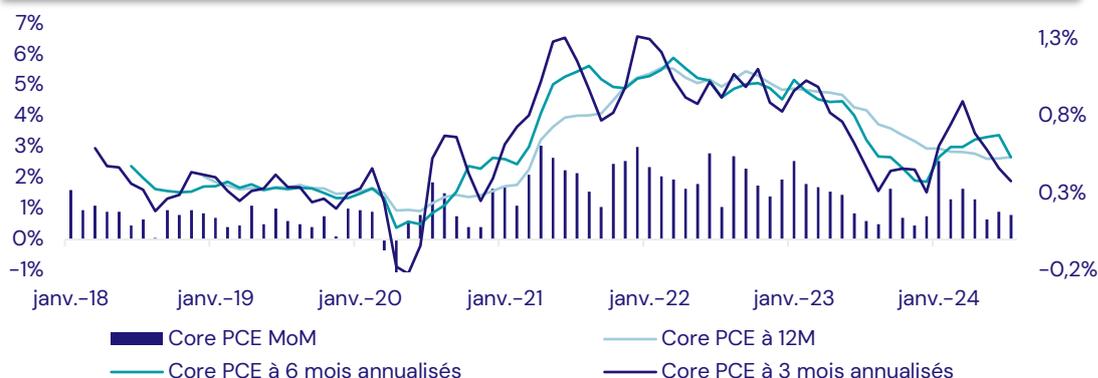
Il n'y aucune raison selon nous pour que la Fed ne commence pas à réduire le caractère restrictif de sa politique monétaire



La conférence de Jackson Hole est maintenant derrière nous et sonne à la fois la fin des vacances et le très probable début de cycle de baisse de taux de la Réserve Fédérale américaine. Jerome Powell a en effet été très explicite en indiquant que « la direction était claire » et que « le temps était venu pour la politique monétaire de s'ajuster ».

Cette annonce est logique au regard de l'été que nous venons de connaître. La baisse du prix du baril de pétrole Brent de 84 à 78 dollars au 23 août est une bonne nouvelle pour le devenir de l'inflation à court terme. En outre, les chiffres de l'inflation parus durant les 2 derniers mois ont été rassurants, voire très rassurants aux États-Unis, même si cela reste un peu moins le cas en zone Euro.

Taux d'inflation Core PCE (sous-jacente) aux États-Unis



Les derniers chiffres d'emploi américains ont été assez décevants et ont même amené un (court) épisode de panique pendant le mois d'août dans un marché, il est vrai, très peu profond. Aucune raison donc aujourd'hui pour la Fed de ne pas commencer à réduire le caractère restrictif de sa politique monétaire.

Ces chiffres globalement décevants pendant l'été sont-ils annonciateurs d'une récession imminente ? Nous pensons que non. En effet, la zone Euro ralentit après un léger mieux lors du 1^{er} semestre, mais garde la tête hors de l'eau grâce aux secteurs des services. Le ralentissement est réel aussi aux États-Unis, mais l'économie devrait toutefois conserver une croissance nominale autour de 4-5 % dans les trimestres qui viennent, un rythme dont nous rêverions en Europe. Du côté de la Chine, il n'y a pas grand-chose de nouveau à signaler. La santé de la machine exportatrice leur permet d'espérer une croissance proche des 5 % cette année.

Les marchés financiers anticipent à leur tour un cycle de baisse de taux assez agressif, en particulier aux États-Unis avec 4 baisses de taux d'ici fin 2024 et 8 à horizon 12 mois. Ces anticipations sont de notre point de vue trop agressives au regard de la santé de l'économie américaine. En effet, des incertitudes existent toujours sur le devenir de l'inflation à moyen terme sans oublier les conséquences potentielles des élections aux États-Unis. Le constat est moins vrai en zone Euro avec une conjoncture plus difficile.

Sources : Groupe La Française, Bloomberg au 23/08/2024

Emprunts d'États

Traditionnellement, l'été est caractérisé par une certaine quiétude : les volumes d'échanges diminuent, la volatilité se réduit, les acteurs du marché prennent congé. Il semblerait que l'été 2024 soit autrement.

La Banque du Japon (BOJ) a surpris en durcissant sa politique monétaire. Bien que la hausse des taux directeurs de 15 points de base (bps) à 0,25 % était attendue à moyen terme, elle s'accompagne d'une réduction progressive du rythme d'achats d'obligations souveraines par la BOJ (de moitié d'ici le premier trimestre 2026, à 3 000 milliards de JPY contre près de 6 000 milliards de JPY en 2024).

Pourquoi est-ce si impactant ? Le Japon expérimente depuis quelques mois une inflation galopante et un yen faible, ce qui en fait un « carry trade » parfait. Les investisseurs empruntent une devise d'un pays avec de faibles taux de rendement, comme le Japon, vendent cette devise et achètent du dollar pour investir sur des actions ou des bons du Trésor américain. Le but est de profiter du différentiel de taux entre un emprunt peu coûteux et un investissement plus intéressant. En relevant ses taux, le yen s'est violemment apprécié, rendant cet arbitrage beaucoup moins profitable, voire générant des pertes. Les investisseurs ont dû vendre des actifs, notamment des valeurs technologiques, pour déboucler des positions.

Entre-temps, la résurgence des craintes de récession de l'économie américaine s'est accélérée. Les chiffres de l'emploi publiés le 2 août ont largement déçu les attentes. Outre la faiblesse des créations d'emplois en juillet, c'est la hausse historique du taux de chômage qui a particulièrement inquiété les investisseurs. La crainte que la politique monétaire contribue à un ralentissement économique se reflète dans le rendement à 10 ans américain qui a perdu 50 bps en une semaine dans un mouvement de pentification rapide (+ 10 points de base sur le 2 ans - 10 ans). Alors que la Réserve Fédérale (Fed) a maintenu ses taux lors de sa dernière réunion du 30-31 juillet, des voix s'élèvent et appellent à un « emergency cut ». Le mouvement d'aversion pour le risque s'est propagé aux spreads périphériques (et français) tandis que la grande gagnante semble être la volatilité, le VIX ayant atteint en séance des points hauts qui n'ont été dépassés que deux fois : lors de la crise financière de 2008 et lors de la pandémie en mars 2020.

Si les dernières statistiques ont fait état d'un ralentissement de l'activité aux États-Unis ravivant les craintes d'une récession, la croissance américaine reste, à nos yeux, sur une dynamique favorable en particulier la consommation qui conserve divers soutiens (salaires réels en territoire positif, excès d'épargne qui n'est pas encore épuisé).

Les attentes des investisseurs quant à l'assouplissement de la politique monétaire américaine nous semblent trop agressives (100 bps de baisse des taux directeurs d'ici la fin d'année) ; ils pourraient progressivement revoir leurs attentes et amorcer un recalibrage à la hausse (3 fois 25 bps).

Dans ce contexte, nous opérons peu de changement dans notre allocation. Nous restons globalement neutres en sensibilité et privilégions la zone courte et intermédiaire de la courbe euro ainsi que les émissions des pays cœur et semi-cœur européens tout en restant sous-pondérés sur les dettes italienne et française. Nous privilégions les bons du Trésor espagnol et portugais.

Olivier SAYAC, Responsable Gestion obligataire classique

Crédit Investment Grade

Depuis le début de l'année, le crédit de bonne qualité, dit « Investment Grade » affiche une performance positive de 2,7 % au 23 août. La classe d'actifs a bénéficié d'un portage attractif dans un contexte d'anticipations d'assouplissement des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique et de résilience sur les résultats des entreprises.

Dans ce contexte, nous sommes neutres sur les spreads de crédit car nous pensons que le portage et la duration seront les principaux moteurs de performance.

Le taux implicite américain est passé de 5,2 % le 31 mai à 4,3 %, représentant une baisse des taux directeurs de 100 points de base (bps), versus 10 bps seulement fin mai, à répartir sur les trois dernières réunions de la FED d'ici la fin de l'année. Cette réévaluation est motivée par les craintes de récession, plutôt qu'un « atterrissage en douceur » de l'économie ou des taux d'équilibre plus bas. Pourtant, les primes de risque sur le crédit IG n'ont que peu bougé par rapport aux niveaux extrêmement bas du début d'été : une dizaine de points de base tant pour les financières que pour les entreprises.

Certains résultats décevants, notamment dans le secteur technologique, et des données économiques indiquant un ralentissement de l'économie américaine ont poussé les actions à la baisse et élargi les primes de risque au début du mois d'août. Toutefois, les primes de risque du crédit de bonne qualité sont revenues à des niveaux proches des plus bas de l'année et les mouvements sont restés modérés, surtout en tenant compte des conditions de liquidité dégradée, ce qui souligne la résilience de la classe d'actifs.

Par ailleurs, la demande pour le crédit de bonne qualité demeure forte. Au deuxième trimestre, les fonds du segment ont enregistré des flux positifs de 7,9 milliards d'euros, plaçant l'année 2024 sur un record de collecte (environ 20 milliards d'euros depuis le début de l'année). Les émissions primaires ayant été massivement anticipées sur la première partie de l'année, le principal moteur de performance de cette classe d'actifs ne semble pas s'essouffler.

Sur le plan des fondamentaux, le crédit de bonne qualité demeure solide. En effet, 88 % des entreprises du CAC 40 ont publié leurs résultats du deuxième trimestre 2024 qui sont en augmentation moyenne de 3 %. De l'autre côté de l'Atlantique, 95 % des sociétés du S&P 500 ont également dévoilé leurs résultats, avec une progression moyenne de 5,2 %. Cependant, le nombre d'entreprises améliorant leur résultat net est en légère baisse par rapport à la moyenne historique, le Haut Rendement étant la principale cause de ce déclin.

Cette année sera marquée par l'optimisation du portage, en veillant à ce qu'il reste défensif, nous continuons de favoriser la qualité et préférons les secteurs défensifs aux secteurs cycliques, tout en étant attentifs aux dynamiques sectorielles.

Nous privilégions la partie courte et médiane de la courbe, jusqu'à 5-7 ans, au détriment de la partie longue, ce qui permet de maximiser le « roll down return » pour un bêta modéré. Nous nous attendons à un mouvement de décompression sur le reste de l'année et nous nous positionnons en conséquence, en privilégiant les notations du crédit de bonne qualité par rapport au Haut Rendement. D'un point de vue sectoriel, nous favorisons les financières aux entreprises non financières, car, bien que leur valorisation soit moins attractive qu'en début d'année, les fondamentaux nous incitent à privilégier ce segment.

Olivier SAYAC, Responsable Gestion obligataire classique

Sources : Groupe La Française, Bloomberg au 23/08/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Crédit Haut Rendement

Depuis le début de l'année, le segment du Haut Rendement a fait preuve d'une résilience notable, enregistrant une performance positive de 5,2 % au 23 août. Dans un contexte d'assouplissement monétaire, la classe d'actifs a continué d'attirer l'intérêt des investisseurs grâce à un portage élevé et des taux de défaut sous contrôle.

En cette nouvelle rentrée, trois raisons nous obligent à observer et maintenir une certaine prudence sur les primes de risque du segment du Haut Rendement à horizon court-moyen terme (sur un horizon à 2-3 mois) :

- La légère dégradation du momentum macroéconomique qui commence à être perceptible dans certains secteurs, à l'instar de la consommation discrétionnaire comme industrielle.
- La situation politique instable en France dans un contexte budgétaire, économique et social qui ne laisse pas beaucoup de marge de manœuvre.
- Les élections américaines, prévues début novembre et qui devraient provoquer une hausse de la volatilité sur les marchés (historiquement 2 mois avant).

Tous ces éléments sont source de volatilité sur les marchés et de nature à écartier les primes de risque de crédit dans les prochaines semaines. Par ailleurs, le positionnement relativement agressif des investisseurs sur les actifs risqués (actions, crédit et émergents) peut accentuer le mouvement d'écartement de ces derniers.

D'un point de vue géographique, le marché américain devrait surperformer les autres places pour le reste de l'année, en raison de facteurs techniques plus favorables, d'une Fed plus accommodante et d'une moindre sensibilité aux risques géopolitiques externes. À certains égards, l'élection de D. Trump pourrait profiter au marché crédit américain avec une régulation plus propice aux secteurs financier, énergétique et industriel qui constituent l'essentiel du gisement du Haut Rendement américain.

À l'opposé, le maintien d'un candidat démocrate ne changerait pas la donne par rapport à la situation actuelle. Pour les marchés émergents, après une très belle performance depuis le début d'année (- 150 bps de resserrement des primes de risque), la tendance pourrait s'inverser au dernier trimestre 2024 si D. Trump accédait au pouvoir, car ce scénario serait clairement défavorable pour les actifs émergents.

D'un point de vue sectoriel, compte tenu du ralentissement macroéconomique en cours, nous anticipons une surperformance des secteurs défensifs et sensibles à la baisse des taux (Santé, Services, TMT : Technologies – Medias – Télécommunications, Utilities...) vs. les secteurs les plus cycliques et les plus vulnérables à la résurgence des risques politiques, notamment en Europe.

Notre scénario en termes de performance totale du segment du Haut Rendement d'ici la fin d'année reste inchangé (vs. nos projections en début d'année) ; soit une performance positive qui devrait être supérieure aux moyennes historiques sur 10 ans² de part et d'autre de l'Atlantique, mais avec une surperformance côté américain compte tenu du portage actuel et de nos hypothèses de taux de défaut inchangées pour 2024 (4 %).

Akram Gharbi, Responsable Gestion Crédit High Yield

¹²Source : Groupe La Française, Bloomberg au 23/08/2024 en devise locale. Indices utilisés : Euro High Yield (HEOO), U.S. High Yield (HOAO)

ESG

Alors que le monde a bénéficié d'une parenthèse d'émerveillement olympique, le temps ne s'est pas suspendu sur les marchés puisque « The time has come for policy to adjust ». La baisse des taux américains est attendue dès septembre 2024 et a déjà commencé à orienter le marché pour la fin de l'année. Celle-ci annonce un repositionnement du marché vers les entreprises défensives et celles négativement corrélées aux mouvements de taux.

Elle s'accompagne de la montée dans les sondages de Kamala Harris comme future présidente potentielle des États-Unis. Une inversion de tendance profitable à la sphère environnementale alors que la popularité de Donald Trump laissait augurer d'une dérégulation des industries polluantes ainsi que d'une nouvelle sortie des accords internationaux.

K. Harris est force d'une nouvelle proposition puisqu'elle capitalise sur un passif de défense environnementale pragmatique et engagé tout en se positionnant plus pro-business que les démocrates progressistes. Ceci fait naître l'espoir qu'elle pourrait aller plus loin dans le leadership américain sur la transition énergétique en débouclant les goulots actuels du Green New Deal. L'industrie pétrolière serait la plus pénalisée dans ce scénario.

La combinaison de ces deux facteurs aux États-Unis sont des catalyseurs positifs pour les entreprises qui apportent des solutions climatiques et pour la nature, qui vont bénéficier d'une baisse des taux pour redéployer du financement vers leur montée en échelle. De plus, dans un contexte général de croissance affaiblie, ceci serait porteur pour les entreprises qui apportent des produits et services technologiques de digitalisation qui permettent d'améliorer la compétitivité des industries – autant d'un point de vue économique qu'en gestion des ressources naturelles ou énergétiques.

Enfin, les entreprises du secteur alimentaire, comme celles qui permettent d'augmenter les rendements agricoles (fournisseurs de graines de haute qualité résistantes aux ravageurs et au manque d'eau, agriculture de précision, systèmes d'irrigation et traitement de l'eau, thématique d'agriculture durable plus générale...) sont également bien positionnées actuellement pour bénéficier de l'environnement de marché.

Le financement de ce secteur est d'autant plus important que les sécheresses induites par l'épisode prolongé El Nino voient leurs conséquences se répercuter à plus long terme dans divers endroits du monde. La situation devrait être particulièrement critique sur les prochains mois et viendrait envenimer une crise de la faim déjà dramatique. Par exemple, 17 % de la population d'Afrique du Sud a besoin d'aide alimentaire¹ et le Zimbabwe, la Zambie et le Malawi ont déclaré leur crise de la faim comme état d'urgence. En Europe, les rendements agricoles sont également impactés avec par exemple une baisse de la production de raisin de plus de 40 % par rapport à la moyenne des 30 dernières années dans le sud de l'Espagne suite à la sécheresse². En France, les pluies hivernales ont massivement impacté la production de blé tendre qui est prévue en baisse de 15 à 17 % par rapport à 2023³.

¹Executive Secretary Elias Magosi au 44eme sommet SADC

²<https://www.ncei.noaa.gov/access/monitoring/monthly-report/global-drought/202407>

³Philippe Heusele, secrétaire générale de l'Association générale des producteurs de blé en France (AGPB)

Les constats visibles d'une pression grandissante sur notre approvisionnement alimentaire et donc indirectement sur la préservation et restauration de la nature sont de plus en plus centraux sur le terrain de l'adaptation au changement climatique et au cœur des discussions internationales à venir lors des COP16 – biodiversité – fin octobre en Colombie et COP29 – climat – mi-novembre en Azerbaïdjan.

Marie LASSEGNORE, CFA, Directrice de l'analyse financière & extra-financière

Petites & Moyennes capitalisations

Le contexte macroéconomique résultant de la crise du Covid et la réouverture qui a suivi ont engendré un alignement des planètes défavorable à la performance des petites valeurs en 2022 et 2023. Ce dernier, tiré par une inflation et une hausse des taux particulièrement violente, a incité les investisseurs à s'écarter des actifs risqués. Dans le sillage de 2023, les 6 premiers mois de l'année entérinent la fin de situation de surstockage dans de nombreuses industries, induites par la reconstitution massive des stocks en 2022, annonçant un retour à un environnement plus normalisé. Le cycle semble avoir atteint un point bas chez la plupart des entreprises, mais la reprise se fait toutefois attendre, avec des indicateurs macroéconomiques encore à la peine, malgré une demande toujours solide.

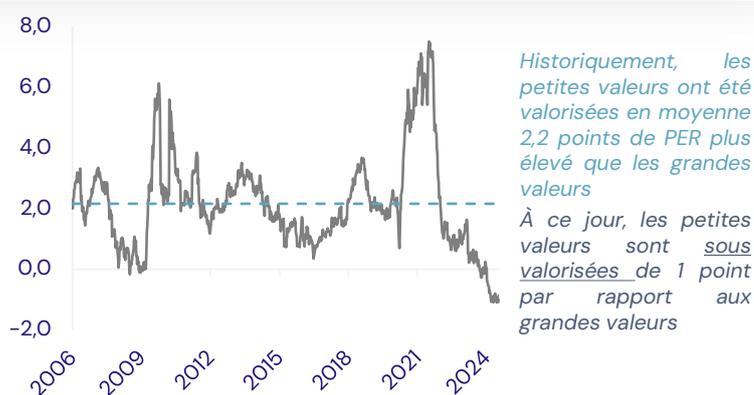
Le premier semestre met à nouveau en avant la sous-performance des petites valeurs, avec + 7 % pour le Stoxx® Small Europe 200 Net Return contre + 11 % pour le Stoxx® Large Europe 200 Net Return. Cette sous-performance s'est creusée sur le mois de janvier et a stagné ensuite, suggérant un retournement aux yeux des investisseurs.

Les petites valeurs ont été particulièrement affectées par les taux élevés et par des indicateurs d'activité (PMI) orientés à la baisse. En effet, ces entreprises ont souffert à la fois de conditions de financement plus difficiles, d'un effet taux plus important sur leurs niveaux de valorisation, et d'une sensibilité à l'économie plus forte. La BCE a déjà amorcé le mouvement de détente monétaire, et les niveaux d'inflation orientés à la baisse renforcent l'anticipation d'une politique monétaire plus accommodante dans un futur proche. De plus, la corrélation historique entre surperformance des petites valeurs et indice PMI laisse entrevoir un potentiel de rebond sur cette poche lorsque le cycle repartira à la hausse.

En outre, les petites capitalisations se trouvent actuellement à des niveaux de valorisation très bas, relativement inédits, en absolu comme en relatif. Ces niveaux exceptionnellement déprimés créent un plancher permettant d'être optimiste à moyen terme. La croissance bénéficiaire, quant à elle, structurellement plus élevée dans cette partie de la cote, continue d'être favorable, avec une progression attendue des bénéfices par action de 11 % sur 2024 et 2025.

Ces éléments influencent les flux de capitaux vers les petites valeurs. Depuis fin 2023, les grandes capitalisations bénéficient d'un retour de flux entrants après deux ans de décollecte, mais cette dynamique commence à s'étendre aux petites valeurs. Si cette tendance venait à se confirmer, elle constituerait un soutien solide à la performance à court et moyen termes de cette partie de la cote.

Écart de valorisation entre les Petites et les Grandes capitalisations – en point de Price Earnings Ratio*



Source : Groupe La Française, Bloomberg au 23/08/2024.

Les indices STOXX® ainsi que sa marque déposée, sont la propriété intellectuelle de STOXX® Limited Zurich

PER ou "Price earning ratio" est le coefficient multiplicateur appliqué au bénéfice net d'une entreprise pour obtenir la valeur de celle-ci.

Dans ce contexte, nous choisissons de maintenir notre cap et d'investir dans des sociétés de grande qualité, à la croissance structurelle et de long terme. Nous profitons des points bas que connaissent ces valeurs de croissance. Ainsi, les secteurs de la santé animale, du diagnostic ou encore de la construction dans les pays nordiques sont renforcés dans les portefeuilles. La défense est également recherchée, suite aux budgets significativement revus à la hausse et donnant une visibilité solide à moyen terme.

Jean-Pierre MARIAUD, Responsable Gestion Europe Petites & Moyennes capitalisations

Grandes capitalisations

Sur le premier semestre, les marchés ont commencé dans le sillage de 2023, avec des anticipations de baisse des taux de la part des Banques centrales quasi nulles. Les indices sont restés orientés sur une dynamique très momentum, continuant de favoriser aux États-Unis les « *Magnificent 7* », même si certaines ont commencé à corriger.

Performance du S&P 500 vs S&P 500 équilibré sur 1 an glissant (base 100)



À partir de l'été, les craintes d'une récession américaine, après quelques chiffres macroéconomiques décevants (emploi, ISM Manufacturier), ont redonné de la crédibilité à une baisse de taux dès septembre. Ce phénomène a conduit à creuser les écarts de performance au sein des indices, à la faveur des plus grandes capitalisations, renforçant l'effet de concentration.

Le S&P 500 a enchaîné les records, le dernier datant du 16 juillet à 5669. Au-delà des publications semestrielles, qui étaient globalement positives, les incertitudes se sont amoncelées, se traduisant par un retour de la volatilité des marchés :

- Craintes sur la croissance mondiale et notamment sur la faiblesse de la consommation, d'abord chinoise et potentiellement américaine sur la deuxième partie d'année.
- Un contexte géopolitique dont les issues sont loin d'être clarifiées.
- D'un point de vue microéconomique, des résultats inégaux entre « *Magnificent 7* », avec en ligne de mire des questions sur le rythme d'investissement dans l'IA.
- Le Japon qui remonte ses taux à 0,25 %, conduisant à un déboucement d'une ampleur qui n'avait pas été observée depuis 1986, le Nikkei perdant près de 20 % en trois jours.

Côté émergents, l'indice s'apprécie de 6,5 % au 23 août². Les investisseurs redeviennent plus constructifs maintenant que les incertitudes électorales sont levées au Brésil, au Mexique et en Inde. La situation reste néanmoins complexe en Chine, compte tenu d'un marché immobilier à l'arrêt et de l'insuffisance des mesures prises en faveur des ménages par le gouvernement. Toutefois, la perspective du pivot de la Fed et les attentes de croissance offertes par certains marchés (Inde) ou thématiques (IA, classe moyenne émergente) sont des facteurs positifs.

En Europe, le contexte politique a fortement pénalisé les valeurs domestiques, notamment françaises, qui, malgré des publications de résultats semestriels de bonne facture, ne voient pas leur décote se réduire. Si nous demeurons prudents sur la France, le contexte de taux plus favorable qui se dessine peut être un relais pour un mouvement de rotation en faveur des défensives et valeurs de qualité.

¹Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet et Amazon

²MSCI Emerging Markets en euro

Source : Groupe La Française, Bloomberg au 23/08/2024.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

La rentrée s'annonce complexe mais les tendances longues demeurent : innovation, énergies renouvelables ou réindustrialisation. La gestion actions active permet d'identifier les gagnants de demain, dans un contexte de faible croissance généralisée.

Caroline Lamy, Responsable des gestions Actions

Conclusion



Jean-Louis DELHAY

CIO – Crédit Mutuel
Asset Management

Le « lundi noir » du 5 août dernier ne fut que de courte durée. Ce dernier, qualifié d'excessif, fait suite à, entre autres, une hausse des taux de la BoJ et un rapport sur l'emploi américain moins bon qu'attendu. Dès lors, nous avons mis à profit cet état de stress des marchés pour renforcer nos expositions actions. Lors de notre comité d'allocation exceptionnel, le 6 août, il a même été décidé d'accentuer cette stratégie et d'augmenter nos positions sur les actions américaines et européennes dans certains de nos portefeuilles. Depuis, les indices, à l'instar de l'Euro Stoxx® 50, (+ 7 %) et du S&P 500 (en euro, près de + 5 %) ont rebondi et les actions japonaises sont revenues à un niveau comparable à ceux observés avant l'été*.

Plus tard dans le mois, la publication de statistiques éloignant le risque de récession aux États-Unis a conforté la hausse des marchés actions et des obligations du segment du Haut Rendement.

Du côté des Banques centrales, l'intervention du président de la Fed, Jerome Powell, au symposium réunissant les banquiers centraux à Jackson Hole, était très attendue. Comme l'avaient laissé augurer deux jours plus tôt les minutes de la Fed, son président a déclaré : « Le moment est venu pour la politique monétaire de s'ajuster », soit d'enclencher une première détente des taux directeurs de l'institution en septembre. Toutefois, ce dernier s'est bien gardé de préciser le calendrier et le rythme du desserrement monétaire. Nous sommes donc bel et bien entrés dans un cycle progressif d'assouplissement monétaire en Europe et aux États-Unis, qui, à moyen terme, doit être favorable aux actifs risqués.

En outre, nous restons vigilants quant aux incertitudes liées aux tensions géopolitiques et à l'élection présidentielle aux États-Unis. Donald Trump, souhaite faire mieux que « Wetback », l'opération conduite par l'administration Eisenhower en 1954, qui avait repoussé 1 million de personnes au Mexique. Il pense refouler du territoire américain plus de 13 millions de sans-papiers. En ajoutant à ce projet l'envolée des droits de douane et des dépenses fiscales massives, envisagées dans le programme de D. Trump, K. Harris peut brandir la menace d'un futur plus inflationniste, qui fragiliserait l'« atterrissage en douceur » en cours. La modération de l'inflation doit en effet permettre un assouplissement durable de la politique monétaire et une croissance économique soutenue. Le PIB américain du 2^{ème} trimestre, revu en hausse à 3 %, est une bonne nouvelle pour la candidate pour tenter de convaincre les électeurs que l'économie est sur la bonne voie, tout en s'efforçant de promouvoir l'idée qu'une présidence de D. Trump ferait tout dérailler...

En ce qui concerne les marchés obligataires, après la forte baisse cet été des taux longs aux États-Unis et en Europe, nous sommes repassés neutres en durée. Nous maintenons toujours notre préférence pour les actifs en euro plutôt qu'en dollar.

Source : Groupe La Française au 23/08/2024.

L'indice Euro STOXX® 50 ainsi que sa marque déposée, est la propriété intellectuelle de STOXX® Limited Zurich, Suisse « STOXX® »

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

En synthèse, nous restons attentifs aux prises de décisions à venir des Banques centrales et aux baisses de taux à venir en Europe et aux États-Unis, les cycles de repli étant amorcés. Nous conservons à ce stade une vue positive sur les marchés actions. Nous maintenons aussi une position neutre en termes de sensibilité sur les marchés obligataires. Enfin, nous conservons une opinion positive sur l'or, en diversification, dont la performance est décorrélée des actifs risqués et devrait bénéficier de la poursuite de la baisse des taux réels américains.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française. www.la-francaise.com

Éditée par La Française, Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 78 836 320 € - RCS PARIS 480 871 490.

Crédit Mutuel Asset Management : 4, rue Gaillon 75002 Paris. Société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP 97 138. Société Anonyme au capital de 3 871 680 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 388 555 021 Code APE 6630Z. TVA Intracommunautaire : FR 70 3 88 555 021.

Crédit Mutuel Asset Management est une filiale du **Groupe La Française**, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

La Française AM Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n°18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°13007808 le 4 novembre 2016.

Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org

