

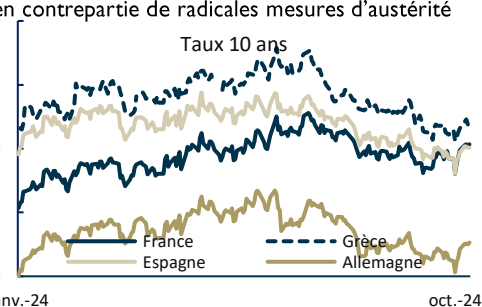


Edit'hebdo

Les échelles de risque dans la zone euro semblent évoluer et les pays du Sud en sortent gagnants. Mais tant sur le plan économique que financier, rapidement les comparaisons atteignent des limites

COMPARAISON N'EST PAS RAISON

La situation budgétaire de la France est devenue délicate dès la fin 2023... et les autorités politiques ont préféré l'attentisme avant les élections européennes. Le déficit s'est de ce fait creusé pour atteindre un niveau probable de 6% du PIB à la fin 2024. Mécaniquement, il alimente la dette qui, à la fin du second trimestre s'élève à 3200 Mds € et plus que 112% du PIB. Depuis quelques semaines déjà les coûts de financement mais plus encore la perception du risque France en comparaison de ses voisins se sont alourdis. Ainsi, les obligations à 10 ans supportent une prime de 80 points supérieurs à celle de son voisin allemand, 30 points de plus qu'avant la dissolution. Plus encore, l'écart s'est réduit avec nos voisins italien, espagnol, portugais mais aussi notre voisin grec. Si l'urgence d'enrayer ce dérapage des finances publiques est une nécessité, si les moyens et le rythme pour y parvenir peuvent être discutés, la comparaison avec la situation grecque de 2010 ainsi que celle plus récente avec les écarts de primes de risque sur ce même pays mais aussi avec le Portugal ou l'Espagne relève de raccourcis plutôt hâtifs. Les dérapages budgétaires de la Grèce révélés dès 2008 mais ancrés bien avant n'avaient d'autre issu qu'un sauvetage d'urgence en contrepartie de radicales mesures d'austérité et plus encore d'une mise sous tutelle. La situation française nécessite d'indéniables ajustements mais rien de comparable avec la situation grecque de 2010. Malgré les efforts consentis ou imposés par la situation financière de l'état grec en 2010, la plaie n'est pour autant pas encore cicatrisée tellement la blessure fut profonde et les remèdes brutaux. Quelques succès sur le plan économique et financier ont conduit les agences de notation à revoir à la hausse la note de la dette du pays récemment sorti de la catégorie « spéculative », lui ouvrant à nouveau l'accès aux marchés. La première émission de 4 Mds € sur 10 ans du début 2024 a été couronnée de succès avec une demande 10 fois supérieure à l'offre... un très bon signal pour la Grèce. N'oublions pas néanmoins que sur les 356 Mds de dette souveraine grecque, 75% reste encore détenue par les institutions qui ont participé au sauvetage du pays à partir de 2012... ce qui, pour le solde, en fait un actif rare sur les marchés. La dette française, à juste titre, fait depuis quelques semaines l'objet de nouvelles interrogations qui ne relèvent pas d'un risque de faillite mais d'un surcoût justifié d'une part par une stabilité politique à l'épreuve de la dissolution et d'autre part d'un dérapage inattendu des finances publiques. Les investisseurs semblent s'en satisfaire eux qui, une fois de plus, ont répondu présents aux dernières adjudications.



LA CONJONCTURE



USA

- **Rebond du crédit consommation** en hausse de 2,3% l'an à fin août 2024.
- **Poursuite du timide rebond** de l'enquête NFIB auprès des PME à 91,5 en sept.
- **Les prix gagnent 0,2% en sept** et 2,4% sur un an... mais encore 0,3% sur la partie sous-jacente, soit 3,3% sur un an.
- **L'enquête de confiance du Michigan** rebondit de 2,9 points en sept à 70,1.

ZONE EURO

- **Les ventes au détail** frémissent en Z.E, 0,1% sur août et 0,8% sur un an. Elles rebondissent en France, 0,5% sur le mois, en Espagne, 0,35%, repartent fermement en All, 1,5%
- Significatif rebond de **l'activité** manufacturière en All en Août. En hausse de 3,4% après -3,3% en juillet.
- Reflux marqué des commandes industrielles allemandes en baisse de 5,8% sur le mois d'août

CHINE

- **Nouveau renforcement des réserves de change** à 3316 Mds \$ en sept

	11/10/2024	04/10/2024	01/01/2024
\$/€	1,09	1,1	1,09
Brent \$	70,1	77,9	83,04
Bond 10 ans	4,08	3,9	3,88
OAT 10 ans	3,06	3,00	3,07
Or Once \$	2652,2	2629,2	1903,2

LES MARCHÉS DE TAUX

Malgré la poursuite de la détente des prix les taux stagnent

	11/10/2024	Variation semaine	Depuis 01/01/2024
S&P 500	5766,8	0,7	20,8
Nasdaq	18204,7	1,0	20,9
Euro 50	4975,1	0,3	10,0
CAC 40	7555,4	0,0	-0,3
Nikkei	39306,9	-0,4	14,5
MSCI EM	71440,5	0,6	17,4

LE MARCHÉ DES ACTIONS

L'incertitude politique gagne aussi le marché actions français

LA LOCOMOTIVE DE L'EUROPE S'ALIMENTE PLUS AU SUD

Depuis quelques trimestres déjà, les performances de l'Europe du Sud tirent la croissance de la zone euro vers le haut et si le poids des économies allemande et française en dilue le résultat, ces pays contribuent néanmoins largement à la performance légèrement positive de la zone dans son ensemble. En Italie, la configuration particulièrement favorable de l'économie était portée par les efforts conduits en matière de rénovation thermique soutenus à la fois par les fonds européens et des avantages fiscaux épuisés depuis les printemps dernier. L'économie italienne devrait de ce fait moins performer au cours des prochains mois. En Espagne le **rebond de l'activité touristique** mais aussi celui du secteur industriel se prolongent. Les indicateurs avancés sur l'activité, que ce soit dans l'industrie ou les services, restent solides. En 2024, la croissance espagnole est attendue en hausse de 2,8% selon la révision haussière de ses perspectives par la banque centrale. Cette trajectoire solide tient aussi à un marché du travail dynamique et de solides créations d'emplois qui alimentent plus favorablement la consommation. Comme partout en Europe, les ménages restent néanmoins prudents, maintenant un taux d'épargne inhabituellement élevé à plus de 11,7% de leurs revenus disponibles. Mais la baisse des tensions inflationnistes et celle récente et qui devrait se poursuivre des taux d'intérêt de la BCE vont contribuer à alimenter une plus forte demande domestique. Car la croissance récente tient avant tout aux bons résultats du **commerce extérieur** et plus particulièrement du tourisme. Cette année encore, il a atteint un nouveau record de visiteurs, plus de 53,4 millions de touristes. La contribution du solde extérieur tient aussi à une stratégie active de transition énergétique qui se traduit par une accélération de la production de renouvelable au détriment des importations de produits fossiles.

La bonne santé de l'économie espagnole a diffusé ses résultats sur les comptes publics qui ont affiché une amélioration du solde budgétaire et du niveau de la dette. Ainsi, ces derniers se situent-ils tous les deux en repli à respectivement à -3,6% et 107,7% du PIB à la fin 2023. Cette amélioration devrait se poursuivre en 2024, renforçant l'attrait des investisseurs pour ses actifs. A ce titre, le Bono espagnol est devenu un actif recherché dans les portefeuilles des créanciers domestiques mais aussi étrangers qui détiennent plus de 40% de la dette souveraine hispanique. L'attrait pour cet actif s'est traduit par une nette détente de sa prime de risque en zone euro. Cette dernière se traite à présent à moins de 80 points du Bund allemand, 20 points sous son niveau moyen constaté depuis 2015 ...et très proche du niveau auquel se traite l'OAT française. D'un côté, l'économie espagnole affiche de meilleures performances qu'attendues, cependant toujours très sensibles à quelques secteurs d'activité concentrés. De l'autre, notre économie traverse une passe délicate sur le plan de ses finances publiques. ...ce qui conduit les investisseurs à réévaluer la prime de risque sur l'hexagone et à rééquilibrer leurs portefeuilles plus en faveur d'un actif qui, depuis la crise financière de 2008 avait été chahuté. La locomotive de l'Europe recharge à présent ses batteries plus au sud de l'union.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution
Actions			Taux zone euro			Autres actifs		
Zone Euro			Financières sub. (hors AT1)			Performance absolue		
Etats-Unis			High Yield EUR			Monétaire		
Japon			Souverain / Invest. Grade EUR			Or & métaux précieux		
Marchés émergents			Taux reste du monde					
			Dette émergente					
			High Yield USD					
			Souverain / Invest. Grade USD					

Octobre 2024

Document à caractère publicitaire non contractuel.

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 PARIS Cedex 12 - 552091795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.