

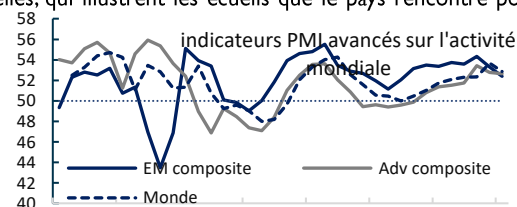


## Edit'hebdo

Le coup de chaud estival sur les marchés a une fois de plus confirmé que ces derniers, épidermiques et erratiques sont des éléments d'alerte. Certains considéreront qu'ils surréagissent à des nouvelles que les investisseurs présents, et l'été ils sont peu nombreux, n'avaient pas ou avaient insuffisamment anticipés, d'autres que ces mouvements, un peu brutaux dans ce cas précis sont la traduction d'une volonté de réallouer les portefeuilles dans un environnement qui a évolué ... sans plus.

## UNE CONJONCTURE MOINS FAVORABLE ...SANS PLUS

Les indicateurs d'activité mondiale poursuivent leur tassement. Les indices PMI composites mondiaux marquent un peu plus le pas. A 52,4 l'indice se replie de 0,9 pts de base supplémentaire sur le mois de juillet. Plus solide dans les pays émergents, il décline aussi tant dans les services que dans l'industrie. Dans les pays avancés, l'écart entre les services et l'industrie se creuse, laissant le second sur une pente très déclinante. Aucun des grands pays n'y fait exception. En zone euro, les difficultés de l'industrie allemande se traduisent par des indicateurs, PMI, enquête Ifo ou commandes industrielles, qui illustrent les écueils que le pays rencontre pour trouver un nouveau chemin de croissance industrielle. D'une part, malgré les avancées en matière d'énergies renouvelables dont les capacités de stockage restent à trouver, il est confronté à une nécessaire mutation qui jusqu'à présent a exclu l'alternative du nucléaire. Celle du GNL est coûteuse à ce jour, amputant un atout de compétitivité pour le pays. D'autre part, sa forte exposition à la Chine pénalise sa position exportatrice vers cette destination qui peine à retrouver des relais de croissance domestique. L'Italie, dont l'activité avait été dopée en 2023 par



le plan d'investissement dans la rénovation énergétique, est à présent freinée par une marge budgétaire qui fait à nouveau l'objet d'inquiétudes. La dynamique française, en trompe l'œil comme nous le verrons, est à son tour menacée d'un tassement plus marquée sur la fin d'année. Seule l'Espagne semble tirer son épingle du jeu, plus solide à la fois dans l'industrie et les services. Elle tire les fruits des mesures qu'elle avait mises en place après la crise de la dette. Son activité reste solide sur tous les fronts, récompensée par une nette détente des primes de risque en faveur de la dette d'état.

Mais la santé des marchés financiers relève d'abord de celle de l'économie américain et à ce titre la croissance depuis le début de l'année a bien entamé un atterrissage en douceur. La demande domestique privée est revenue sur une tendance moyenne de long terme de 2,2%, les revenus réels des ménages progressent plus modérément mais la baisse de l'inflation devrait leur redonner un peu de pouvoir d'achat supplémentaire. Le marché du travail, à l'origine des inquiétudes illustrées dans la baisse des indices boursiers, est en phase avec le tassement de l'activité attendue et quelques éléments purement conjoncturels. Le scénario d'un cycle plus modéré s'affirme sans toutefois flirter avec la récession ... à ce stade. Plus d'incertitudes certes mais dans un contexte financier de détente des taux. ... si les marchés sont fébriles et nerveux, l'état conjoncture devrait les apaiser.

## LA CONJONCTURE



### USA

- **Les créations** d'emplois s'élevèrent à 97 000 dans le secteur privé un chiffre attendu plus élevé. Le taux de chômage s'affiche à 4,3%.
- **Les salaires** progressent de 0,2% en juillet de 3,6% en g.a de plus de 4,3% dans l'industrie.
- **Les commandes industrielles** de juin sont en baisse de 3,2% se repliant particulièrement sur les biens d'équipement.
- **L'ISM de juillet** s'est à nouveau érodé sur la partie manufacturière à 46,8. Il se redresse cependant de 2,6 points à 51,4 dans les services.

### ZONE EURO

- **Les ventes au détail** se replient en ZE de 0,3% en juin un rebond mensuel depuis mars 2024.
- **Les commandes industrielles** domestiques allemandes rebondissent de 12,3% en juin. Les commandes à destination de la zone euro restent très volatiles en baisse de 19% en juin après un rebond soutenu de 16% en mai.
- **Rebond de l'activité manufacturière** en France en juin. En hausse de 0,8%, elles restent néanmoins encore en repli sur un an de 1,6%.

	26/07/2024	26/07/2024	01/01/2024
\$/€	1,08	1,08	1,09
Brent \$	81,08	91,08	83,04
Bond 10 ans	3,8	4,19	3,88
OAT 10 ans	2,93	3,11	3,07
Or Once \$	2444,1	2393,2	1903,2

## LES MARCHÉS DE TAUX

La détente des taux se répand à tout le monde  
développé

	02/08/2024	Variation semaine	Depuis 01/01/2024
S&P 500	5443,1	-0,7	14,0
Nasdaq	17217,5	-2,0	14,3
Euro 50	4786,8	-1,7	5,9
CAC 40	7414,5	-1,6	-2,2
Nikkei	38026,5	-1,9	13,7
MSCI EM	67051,6	-0,4	10,2

## LE MARCHÉ DES ACTIONS

Le récent coup de froid sur les marchés s indices  
français restent sous pression dans la zone euro

## FRANCE ...UN TRIMESTRE SUR LE PODIUM

Le second trimestre a délivré une croissance de 0,3% sur la période, soit un niveau dans la moyenne de la zone euro, bien supérieure à celui de l'Allemagne, en repli de 0,1%, ou de l'Italie avec une hausse de 0,16%. Parmi les autres pays, l'Espagne se démarque avec une dynamique toujours solide de 0,8% pour le second trimestre consécutif induisant une probable révision...en hausse de sa croissance annuelle.

Au-delà du passage de la comptabilité nationale en base 2020 qui a coïncidé avec la publication des comptes de 2023, le résultat du second trimestre repose une fois de plus sur une nouvelle contribution positive du commerce extérieur de 0,2% après 0,3% au cours de la première période de l'année. L'aéronautique, l'énergie et le tourisme tireraient les exportations à la hausse alors que du côté des importations les moindres besoins énergétiques et une demande domestique hésitante feraient l'affaire du solde.

Du côté de la demande privée, les ménages hésitent toujours à se délester d'un trop plein d'épargne encore proche de 17,8% de leurs revenus, pour ajouter un peu plus de consommation. Cette dernière est restée atone d'avril à juin après un repli de 0,1% au premier trimestre.

Sur l'année néanmoins, et dès le trimestre en cours, elle devrait se réveiller. L'effet « jeux olympiques » d'une part, l'afflux de touristes d'autre part marqueront un redémarrage qui était déjà encouragé en début de période par les soldes.

En revanche, rien n'est à attendre du côté de l'investissement. Que ce soit celui des entreprises ou celui des ménages il ne devrait pas se réveiller avant quelques mois. L'incertitude sur l'issue politique des législatives et de la couleur du gouvernement qui sera nommé dans les prochaines semaines laisse planer de nombreux doutes sur le programme qui pourrait être appliqué. Quel que soit le cas de figure, une attention particulière devra être apportée à la présentation du budget. Sans grande marge de manœuvre c'est à des arbitrages qu'il s'affaira. Des plus et des moins pour résoudre une équation budgétaire dont le résultat est prédéfini et consiste en une réduction du déficit global. Or, la dépense publique, consommation et investissement, avait bien soutenu la croissance en 2023 avec une contribution de 0,5% sur les 0,9% délivrée. Neutre depuis le début de l'année, il paraît difficile de pouvoir compter sur une participation positive à court terme.

Malgré les défis que la France va devoir affronter dès la mi-août, elle a déjà accumulé depuis le début de l'année un acquis de croissance de 1%, correspondant à l'objectif annuel que s'étaient fixé les autorités. De ce fait, même si la France ne peut prétendre à la plus haute marche sur le podium de la croissance, elle y est à ce jour représentée. Après l'euphorie qui marquera le troisième trimestre, une rechute ne peut cependant pas être exclue sur la fin d'année.

## L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

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

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.