

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Août 2024 – Juillet : pas inintéressant, finalement ?

Le 2/082024

Le mois de juillet boursier 2024 n'aura finalement pas été inintéressant à observer, avec des mouvements de marché contrastés un peu partout, sauf en France où, pour des raisons sur lesquelles nous ne reviendrons pas, l'attentisme prévaut manifestement, puisque notre indice **Cac 40** des grandes valeurs n'a pas beaucoup bougé, soit +0,7% en tout sur la période, et ne s'est donc pas encore remis du petit cataclysme politique du mois de juin. Mais le reste n'est plutôt pas mal, avec, toujours en France, des petites et moyennes valeurs qui ont commencé à se rattraper, avec un indice **Cac Mid & Small** à +3,9%, et ailleurs en Europe un **Dax** allemand à +1,5% et un indice large **Stoxx 600** à +1,3%.

Ceci alors que le marché boursier américain a eu l'air d'entamer une Grande Rotation (comme on dit à Wall Street) avec des valeurs technologiques plutôt en baisse, soit -0,8% sur le mois pour l'indice **Nasdaq** après un long parcours à la hausse, et inversement des valeurs de la vieille économie qui en regagnent bien, avec un **Dow Jones** à +4,4%, et surtout un indice très large des petites et moyennes valeurs **Russell 2000** à +8,8%, ce qui est beaucoup et a beaucoup frappé les esprits sans aucun doute. Le doute étant à présent du côté de l'**Intelligence Artificielle**, laquelle a largement boosté le Nasdaq depuis un an et demi, mais met nettement plus de temps que prévu initialement pour changer le monde. C'est un fait, qui est aussi de plus en plus commenté, ce qui n'aide pas et a pu même en inciter certains à prendre discrètement leurs bénéfices.

Mais à chacun ses soucis : si notre Cac 40 à +0% ou presque sur le mois (et depuis le début de l'année aussi) n'a rien de glorieux, c'est loin d'être attribuable entièrement aux méfaits de la politique, puisque les cours de sociétés qui pèsent très lourd dans cet indice se sont bien mal tenus pour des raisons purement économiques. Très notamment **Stellantis**, qui doit affronter un marché Auto moins porteur tout d'un coup, la voiture électrique y compris, et a vu ses volumes de ventes baisser aussi bien en Amérique du Nord qu'en Europe, ainsi que nos grands ténors du Luxe : **Hermès** et surtout **LVMH**, qui font comme chacun sait de bonnes affaires en Chine, ce qui finit par inquiéter un peu, puisque la croissance de ce grand marché de consommation ralentit significativement. Alors que, de plus, la mode est aux frictions entre blocs : USA vs Chine, UE vs Chine, USA vs UE, etc... sous des prétextes variés et avec des représailles toujours possibles sur le commerce à la clé.

Plus généralement, les mouvements de marché du mois semblent très évidents en termes de **secteurs** avec des deux côtés de l'Atlantique une belle progression des valeurs **bancaires** et des valeurs de sociétés de télécoms (alias les "**TelCos**" en bon français financier) et de services aux collectivités (électricité, eau, etc... alias les "**Utilities**"), bref, de valeurs de sociétés plutôt rentières dans l'ensemble, au détriment des valeurs liées à l'automobile, à la High Tech, et à tout ce qui s'ensuit. Ce qui se retrouve bien entendu dans les mouvements entre **styles** de gestion, puisque ce mois-ci les valeurs dites "**défensives**", autrement dit celles des secteurs cités plus haut, aux activités bien pépères dans l'ensemble, tiennent le haut du pavé, ainsi que les valeurs dites "**values**", autrement dit aux valorisations raisonnables et aux rendements confortables (qui sont en gros les mêmes, d'ailleurs). Et tant pis pour les valeurs de croissance, ou "**Growth**", dont on se méfie un peu en ce moment, peut-être parce que tout le monde a du mal à se faire une idée de la **conjoncture**, qui i) peine à redémarrer en Europe, avec toutefois des situations très différentes selon les pays, entre par exemple l'Allemagne qui se traîne un peu, et une Espagne plutôt dynamique, ii) se tient très bien, mais jusqu'à quand ?, aux USA, au vu d'une belle croissance du PIB au deuxième trimestre (+2,8% en rythme annuel, contre +1,4% au 1^{er} trimestre), et enfin iii) s'effrite en Chine, freinée par une crise immobilière qui n'en finit pas, avec son cortège habituel de banques grandes et petites en difficulté.

Et aussi avec des indicateurs **PMI**, des enquêtes sur les intentions d'achat des entreprises et donc des indicateurs avancés de l'activité économique en principe, qui ne donnent en fait pas beaucoup d'indications : les PMI manufacturiers sont en-dessous des 50% partout, reflets d'une conjoncture molle, mais les PMI des services se tiennent au-dessus des 50%, ce qui est plus encourageant dans nos économies post-modernes où l'on crée plus de valeur ajoutée par les services que par l'industrie. Mais un regain d'activité dans les services peut être mal interprété par les esprits chagrins qui redoutent toujours un retour de flamme de l'**inflation** car, de fait, celle-ci est toujours un peu là et recule de plus en plus lentement surtout, même si la tendance est bonne. Ce qui lui vaut d'être toujours surveillée de près par nos chers patrons de Banques Centrales, que ce soit Mr Powell de la Fed américaine ou Mme Lagarde de la BCE, qui ont toujours un peu à faire avec des hausses de prix de 3% sur un an aux USA et de 2,6% en Europe, encore un peu éloignées de l'objectif sacro-saint des **2%**.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 31/07/2024



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



Tableau de bord des Marchés Financiers - Juillet 2024

Indices Actions : en monnaies locales

INDICES ACTIONS	31/07/2024	Perf. mois	Année 2024	Année 2023	Perf. 2022	PER 2024e
Cac 40	7 531,49	+ 0,7%	- 0,2%	+ 16,5%	- 9,5%	13,8x
Cac Mid & Small	13 533,56	+ 3,9%	- 0,2%	+ 1,4%	- 13,9%	
S&P 500	5 522,30	+ 1,1%	+ 15,8%	+ 24,2%	- 19,4%	21,1x
Dow Jones Ind.	40 842,79	+ 4,4%	+ 8,4%	+ 13,7%	- 8,8%	
Dax*	18 499,87	+ 1,5%	+ 10,4%	+ 20,3%	- 12,3%	12,3x
FTSE 100	8 367,98	+ 2,5%	+ 8,2%	+ 3,8%	+ 0,9%	
Stoxx 600	518,18	+ 1,3%	+ 8,2%	+ 12,7%	- 12,9%	13,6x
Nikkei 225	39 101,82	- 1,2%	+ 16,8%	+ 28,2%	- 9,4%	16,4x
Hang Seng	17 344,60	- 2,1%	+ 1,7%	- 13,8%	- 15,5%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	16,16	+ 30%

Niveaux des taux d'intérêts :	31/07/2024	31/12/2023
OAT 10 ans	3,02%	2,51%
US 10 Year Treasury Note	4,14%	3,81%
Bunds 10 ans	2,31%	1,94%
Japon 10 ans	1,06%	0,58%
Euribor 3 mois	3,63%	3,89%
ESTR (ex Eonia-Euribor Overnight)	3,67%	3,90%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	5,33%	5,33%

* objectif depuis le 26 juillet 2023 : 5,25%-5,50%, après 5%-5,25% le 3 mai, après 4,75%-5% le 22 mars, après 4,50%-4,75% le 1er février, etc... soit en tout +5% sur la fourchette 0,25% - 0,50% du 16 mars 2022

Devises & Matières premières	31/07/2024	Jermier moi:	Var. mois	31/12/2023	Var. YTD
EUR/USD	1,083	1,068	+ 1,4%	1,104	- 1,9%
Pétrole (\$/baril - Brent)	80,72		- 6,6%		+ 4,7%
Or (\$/once - Nymex)	2 448,28		+ 5,3%		+ 18,5%

Et, puisque l'on se rapproche peu à peu de ces fameux 2%, ces patrons sont apparemment de plus en plus enclins à assouplir des politiques monétaires qui sont encore très restrictives il faut le dire, avec des taux d'intervention figés à 5,25%-5,50% pour les Fed Funds américains, et à 3,75% pour la BCE. Mr Powell n'ayant pas encore bougé, mais laissé entendre qu'il pourrait bien le faire en septembre, Mme Lagarde ayant lancé le mouvement en juin avec une baisse de 0,25% (-25 points de base, de 4% à 3,75%), soit le minimum minimorum pour tester le marché.

Lequel marché semble déjà apprécier, puisque les prévisionnistes (qui se sont rarement autant trompés) se prennent à espérer à nouveau deux gestes de la Fed d'ici la fin de l'année, et puisque les taux d'intérêts ont tendance à se détendre dans nos deux grandes économies, signe indubitable de confiance des investisseurs. De fait, les rendements des obligations cotées de référence : les emprunts d'état à 10 ans, ont un peu baissé en juillet, qu'il s'agisse du 10 Year Treasury Note américain, de l'OAT française ou du Bund allemand. Avec qui plus est une amélioration notable aux USA, le taux des emprunts à 2 ans baissant encore plus vite, soit l'espoir de voir enfin les rendements retrouver une hiérarchie de taux normale (: les rendements à court-terme inférieurs aux rendements à long-terme) pour le bon fonctionnement de l'économie. Et aussi une certaine sérénité en Zone Euro, ce qui ne gêne rien, puisque les "spreads", les écarts de rendements entre les obligations, très notamment les fameux spread OAT - Bund et BTP (emprunts italiens) - Bund se tiennent bien à carreau. Ceci dans un contexte plutôt favorable a priori pour l'économie mondiale au sens large (frictions intercontinentales mises à part), puisque les **matières premières** de toutes sortes se tiennent à carreau aussi, non seulement un cours du **pétrole** qui semble convenir à tout le monde avec un Brent revenu tangenter les 80\$/baril, mais aussi des **métaux industriels** (cuivre, nickel, etc...), des **matières premières agricoles** et ainsi de suite revenus à des niveaux plutôt sages. Avec comme seule exception les taux de fret maritime à partir de Shanghai, qui ont presque triplé depuis le début de l'année, pour cause d'insécurité en Mer Rouge principalement. Et si les parités de **changes** ont parfois un peu pénalisé les résultats semestriels des sociétés cotées, telle LVMH, c'est parce que l'**euro** se tient bien aussi face aux autres monnaies, le dollar US y compris, et surtout sans grande volatilité, ce qui est le plus important.

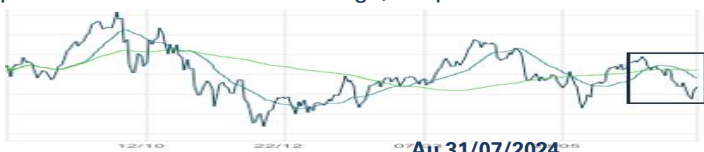
Reste à envisager la suite des opérations pour les marchés d'actions. Tout ce que l'on sait, finalement, c'est que les marchés européens ne bougent plus beaucoup depuis plusieurs mois déjà, semblent valorisés raisonnablement avec des ratios moyens cours/bénéfice de 12 ou 13x, mais restent sur le qui-vive et sanctionnent un peu durement les déceptions dans les publications de résultats semestriels tout en saluant inversement les bonnes surprises, et il y en a, Dieu merci. Et l'on sait aussi que le marché américain a changé, ce qui est loin d'être un mal en soi si cela peut atténuer la concentration des grandes

Août 2024 — Allocation d'actifs — Promepar AM

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

👉 Convictions affaiblies 🔄 Statu quo 🛡️ Convictions renforcées

Pétrole sur 1 an : Brent



Change : EUR/USD



valeurs High Tech dans les indices. D'autant que, pour les deux marchés, la saison des publications n'est pas terminée, loin s'en faut, et qu'il est encore trop tôt pour en tirer des conclusions. Et on sait enfin que la **politique** a son mot à dire, notamment aux USA, où la campagne des présidentielles a pris un tour inattendu, dans notre beau pays, où l'on attend la conclusion finale des élections anticipées, au Royaume Uni, où on étrenne un tout nouveau gouvernement, etc... etc... Et, de toutes façons, le plus intéressant pour le moment, c'est les **Jeux Olympiques de Paris 2024**.

Sans contestation possible.



Jérôme Lieury