

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Avril 2024 – Un bon mois de plus dans la poche

Le 2 avril 2024

On n'a pas toujours été habitué à cela, il faut le dire, mais rien ne semble devoir entamer la bonne humeur qui prévaut sur les marchés d'actions depuis novembre dernier. On a donc eu droit à nouveau à un vrai bon mois boursier en mars, soit à Paris **+3,5%** pour l'indice **Cac 40**, à Francfort **+4,7%** pour le **Dax** et en tout en Europe **+3,7%** pour l'indice large **Stoxx 600**, tout comme on a eu à New-York **+2,1%** pour le **Dow Jones** et ses 30 "blue chips", et **+3,1%** pour le **S&P 500**, qui est nettement plus démocratique. Sans parler de Tokyo, où le **Nikkei 225** gagne allègrement **+3,1%** quant à lui.

Soit un bon **premier trimestre 2024** partout, dont plus de +10% depuis le 1^{er} janvier pour le Dax et le S&P 500, talonnés de près par un Cac 40 à +8,8%, lui-même suivi par un Stoxx 600 à +7%, ce qui reste tout à fait regardable.

Bien sûr, l'indice large américain fait encore mieux sur trois mois que son homologue européen avec sa plus forte proportion, 34% contre 15% environ, de valeurs High Tech boostées par la frénésie générale (dans les médias en tout cas) sur l'Intelligence Artificielle. Toutefois, il est important de noter que ces dites valeurs tirent de moins en moins le marché, ce qui se constate clairement en mars avec un indice Nasdaq US qui ne progresse plus que de +1,8%, et se voit surtout avec la **participation de plus en plus large** à la hausse des valeurs non-Tech des deux côtés de l'Atlantique.

De fait, ce mouvement initié en février a fait plus que se confirmer ce mois-ci, puisqu'en Europe ce sont les valeurs bancaires (BNP-Paribas, BBVA, Banco Santander, ING Group, Commerzbank, Deutsche Bank, Intesa Sanpaolo,

Unicredit, etc...), les titres de constructeurs automobiles (Daimler, Stellantis, Renault, Mercedes Benz) ou aéronautiques (Airbus, Safran), et les valeurs liées à l'énergie (TotalEnergies, Siemens Energy) qui ont bien poussé les indices vers le haut, et puisqu'on a assisté aussi sur le marché américain à un grand retour des compagnies pétrolières, des énergéticiens, des producteurs de matériaux et de matières premières. En somme, un vrai **rééquilibrage** partout en faveur des titres "**cycliques**" et "**value**", laissés un temps de côté puisque n'ayant pas, c'est sûr, le charme de la nouveauté. Et pour être complet, on notera que les valeurs moyennes et autres "**midcaps**", encore plus délaissées depuis longtemps déjà, semblent vouloir rejoindre le mouvement, à en juger en tout cas sur le marché français avec un indice Cac Mid & Small qui fait mieux, soit +4,8%, que le Cac 40 sur ce dernier mois.

Bref : ça frémit, et il y a quelques bonnes raisons pour cela, même si on ne sait pas de quoi l'avenir est fait. Tout d'abord, **l'environnement conjoncturel** pourrait s'éclaircir d'ici quelques temps, avec une économie américaine qui devrait ralentir un peu, alors que d'aucuns pensent qu'elle va éventuellement un peu trop vite, et, inversement, une économie européenne qui pourrait reprendre un peu de poil de la bête après plusieurs trimestres de net ralentissement, notamment parce qu'un cycle de **déstockage** semble bien tirer enfin à sa fin. Alors que des indicateurs avancés, les **PMI**, sont revenus en zone positive dans les services, et commencent à relever la tête dans l'industrie. Ce que l'on peut entendre aussi dans les discours de beaucoup de dirigeants d'entreprises qui voient un deuxième semestre 2024 nettement plus dynamique que le premier.

Ensuite parce que, même si ce n'est pas linéaire, voire un peu cahoteux quelques fois, **l'inflation** continue à décélérer partout, et se rapproche de l'objectif des 2%, qui est comme chacun sait le rythme idéal en principe pour des économies bien réglées. Ce qui fait que nous ne sommes plus très loin de la fin des **politiques monétaires** très restrictives menées vigoureusement par les Banques Centrales, notamment la **Fed** américaine et la **BCE** européenne, depuis maintenant deux ans : des taux d'interventions à respectivement 5,25%-5,50% et 3,90% environ, c'est en effet beaucoup et, le temps passant, paraît de moins en moins nécessaire et de plus en plus pénalisant pour les économies. C'est d'ailleurs ce qu'ont encore laissé entendre ce mois-ci les grands patrons des dites Banques Centrales, à savoir Mr Powell et Mme Lagarde, tout en se gardant bien, comme il se doit, de préciser quand tout cela commencerait. Et si les économistes, les stratégestes, les prévisionnistes, les conjoncturistes etc... se perdent en conjectures sur le quand, le combien, le comment et ainsi de suite de ce changement, il semble sûr et certain que cela va arriver avant la fin de l'année. Laquelle année ne fait toutefois que commencer, et doit encore durer neuf mois, n'en déplaise aux impatientes par trop court-termistes. Mais les investisseurs veulent y croire, voient déjà un premier mouvement de baisse en juin, en commençant par la BCE (après tout, pourquoi pas ?), et attendent tout cela dans de bonnes dispositions indéniables.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 28/03/2024



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



Tableau de bord des Marchés Financiers - Mars 2024

Indices Actions : en monnaies locales

INDICES ACTIONS	28/03/2024	Perf. mois	Année 2024	Année 2023	Perf 2022	PER 2024e
Cac 40	8 205,81	+ 3,5%	+ 8,8%	+ 16,5%	- 9,5%	15,1x
Cac Mid & Small	14 370,93	+ 4,8%	+ 6,0%	+ 1,4%	- 13,9%	
S&P 500	5 254,35	+ 3,1%	+ 10,2%	+ 24,2%	- 19,4%	21,1x
Dow Jones Ind.	39 807,37	+ 2,1%	+ 5,6%	+ 13,7%	- 8,8%	
Dax*	18 504,51	+ 4,7%	+ 10,5%	+ 20,3%	- 12,3%	13,0x
FTSE 100	7 952,62	+ 4,2%	+ 2,8%	+ 3,8%	+ 0,9%	
Stoxx 600	512,67	+ 3,7%	+ 7,0%	+ 12,7%	- 12,9%	14,0x
Nikkei 225	40 369,44	+ 3,1%	+ 20,6%	+ 28,2%	- 9,4%	17,4x
Hang Seng	16 541,42	+ 0,2%	- 3,0%	- 13,8%	- 15,5%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	13.01	- 3% + 4%

Niveaux des taux d'intérêts :	28/03/2024	31/12/2023
OAT 10 ans	2,83%	2,51%
US 10 Year Treasury Note	4,19%	3,81%
Bunds 10 ans	2,29%	1,94%
Japon 10 ans	0,70%	0,58%
Euribor 3 mois	3,91%	3,89%
€STR (ex Eonia-Euribor Overnight)	3,91%	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	28/03/2024	Jerhier moi:	Var. mois	31/12/2023	Var. YTD
EUR/USD	1,078	1,081	- 0,3%	1,104	- 2,4%
Pétrole (\$/baril - Brent)	87,5		+ 4,5%		+ 13,5%
Or (\$/once - Nymex)	2232,9		+ 9,3%		+ 8,1%

Ce que l'on retrouve tout aussi indéniablement dans la bonne tenue des **marchés obligataires**, où les taux d'intérêt de référence à long-terme, ceux affichés par les emprunts émis par les Etats tels l'OAT française, le Bund allemand, et mieux encore le 10 Years Treasury Note américain, i) sont à peu près stables depuis un certain temps, même s'ils ont légèrement baissé sur le mois, ce qui est plutôt un signe de confiance, et ii) se tiennent bien aussi entre eux à en juger par des écarts de rendements, les fameux "spreads", qui ont tendance à se réduire, ce qui est tout aussi rassurant.

D'autant que les marchés d'**obligations d'entreprises** sont très actifs, avec beaucoup d'émissions qui se placent facilement puisque les rémunérations proposées aux prêteurs sont à nouveau décentes. Et ce tout autant pour les obligations les mieux notées, dites "Investment Grade", que pour les autres, les obligations dites "High Yield" qui donnent de meilleurs rendements encore, et pour cause.

Soit un autre signal positif par ailleurs, même si on a pu voir apparaître quelques tensions çà et là, avec des émetteurs/emprunteurs notoirement un peu trop endettés voulant forcer la main, autrement dit rembourser avec décote, d'investisseurs/prêteurs éventuellement un peu trop exposés, ce qui reste à vérifier cependant.

Mais les marchés d'actions et d'obligations ne sont pas tout, et d'autres paramètres entrent en ligne de compte comme les **changes**, avec une parité Euro/Dollar US qui évolue plutôt sagement entre 1,04 et 1,13 dollar pour 1 euro sur un an, un **pétrole** qui, tout fossile qu'il soit, monte un peu avec un cours "spot" du Brent à +4,5% en mars, mais reste toutefois à un niveau plutôt raisonnable à 87 dollars/baril, et une **once d'or** qui est par contre bien au-delà des 2 000 dollars.

Soit en fait un record historique, pour des raisons qui restent bien mystérieuses, il faut le dire : reconstitution de réserves par les Banques Centrales, puisque ça fait partie de leur mission ? Demande plus forte que d'habitude pour la bijouterie ? Report vers la valeur refuge par excellence, puisque le monde semble de plus en plus dangereux ? Personne n'en sait rien apparemment, même si la **géopolitique** n'a rien de folichon en ce moment, entre deux conflits en cours plutôt terribles, et des menaces par ailleurs. Menaces peut-être assez exagérées par les médias toutefois : si la relation USA-Chine manque manifestement de chaleur entre chefs d'Etat, on se parle nonobstant beaucoup, et on se visite aussi beaucoup, voire encore plus qu'avant, entre businessmen. Le commerce ne dort jamais, c'est bien connu, et c'est mieux comme ça.



Ce qui nous ramène à la réalité des marchés, et à la **grande question** du moment : après cinq mois de hausses (et un bon mois de mars pour les gestions de Promepar AM), les actions sont-elles devenues chères, voire franchement surévaluées ? De fait, on constate au vu des ratios cours/bénéfices des indices à fin mars que le PER du Stoxx 600 européen reste à 14x un peu en-dessous de sa moyenne à 10 ans, qui est de 14,8x, pour une progression attendue des bénéfices en masse de +6%, mais que le PER du S&P 500 est à 21x très au-dessus des 18x de sa moyenne à 10 ans. Ce qui n'est peut-être pas étranger au fait que des grandes gestions globales aient réalloué des actifs du marché américain vers nos Bourses européennes ces derniers temps, lesquelles ont éventuellement plus de potentiel. En d'autres termes tout est relatif et tous les espoirs nous sont permis. C'est tout ce que l'on peut en dire, finalement.

Avril 2024 — Allocation d'actifs — Promepar AM

Classe d'actifs	Vues	Changement
Actions		
Zone Euro	<input type="range" value="0"/>	↔
Etats-Unis	<input type="range" value="0"/>	↔
Japon	<input type="range" value="0"/>	↔
Marchés émergents	<input type="range" value="0"/>	↔
Autres actifs		
Performance absolue	<input type="range" value="0"/>	↔
Monétaire	<input type="range" value="0"/>	↔
Or & métaux précieux	<input type="range" value="0"/>	↔
Taux zone euro		
Financières sub. (hors AT1)	<input type="range" value="0"/>	↔
High Yield EUR	<input type="range" value="0"/>	↔
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range" value="0"/>	↔
Taux reste du monde		
Dette émergente	<input type="range" value="0"/>	↔
High Yield USD	<input type="range" value="0"/>	↔
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range" value="0"/>	↔

Convictions affaiblies
 Statu quo
 Convictions renforcées

Jérôme Lieury