

# LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Juillet 2024 – Juin : tenir le choc

Le 3 juillet 2024

C'était un peu inévitable, mais avec les soubresauts, assez imprévisibles il est vrai, de la politique en France, le **Cac 40** a bien déraillé en juin de la tendance positive affichée depuis fin 2023. Et son recul de -6,4% sur le mois se comprend bien, étant donné les incertitudes devenues assez fortes et peut-être durables (quelque chose que les marchés d'actions n'aiment pas trop) sur la composition du prochain gouvernement. Un déraillement qui a été encore plus brutal sur les valeurs petites et moyennes, puisque le **Cac Mid & Small** a quant à lui corrigé de -12% sur la période, ce qui est un peu beaucoup mais se comprend bien aussi par le fait que ces sociétés cotées petites et moyennes ont des activités plus ancrées en France que les grands groupes, et sont donc naturellement plus exposées aux éventuels dégâts économiques de tel ou tel programme très électoraliste. Tout ceci par rapport à d'autres marchés européens qui s'en sortent nettement mieux, même si ce n'est pas très glorieux avec un **Dax** allemand à -1,3% sur le mois et la même punition pour l'indice large **Stoxx 600**, et pour couronner le tout des indices américains qui ont plutôt bien fonctionné, ce qui est un rien agaçant, avec un **Dow Jones** à +2,4%, un **S&P 500** à +3,5% et enfin un indice **Nasdaq** des valeurs "technos" à +6%, puisque le boom (la bulle ?) Intelligence Artificielle perdure allègrement. Et l'indice japonais **Nikkei 225** n'est pas mal non plus avec +2,8% sur le mois de juin : c'est la vie.

Si l'on descend dans les détails de notre pauvre **Cac 40**, on constate sans surprise que les valeurs qui ont le plus tiré l'indice vers le bas sont les bancaires (SG, Crédit Agricole SA et BNP-Paribas), les valeurs liées à la construction et aux concessions (Bouygues, Saint-Gobain, Vinci, Véolia), et les constructeurs automobiles (Stellantis et Renault) bref, les titres les plus exposés à une conjoncture qui pourrait être mise à mal par la politique. Avec en prime quelques autres titres lourdement sanctionnés sur de mauvaises nouvelles (ou des commentaires désobligeants, au choix) sorties à point nommé sur un marché boursier en plein doute, très notamment Eurofins Scientifique, et aussi et surtout Airbus Group avec sa production revue en baisse, sa restructuration du spatial et ses fournisseurs en retard pour ne rien arranger.

Mais, pour le reste, rien n'a vraiment changé sur ce dernier mois : les indices boursiers qui se tiennent le mieux sont ceux qui incluent des valeurs à forte connotation "Generative AI", valeurs qui pèsent de plus en plus lourd dans ces indices, attirent aussi de plus en plus les investissements au détriment des autres, et font en conséquence presque toute la performance des dits indices. Un phénomène de concentration particulièrement fort aux USA où, à l'ébahissement général, trois sociétés : Nvidia, Apple et Microsoft ont à présent des capitalisations boursières de plus de 3 000 milliards de dollars, ce qui ne s'était jamais vu, mais aussi assez flagrant en Europe, où la performance de l'indice Stoxx 50 des plus grandes valeurs est due aux deux tiers ou presque à celles d'ASML Holding et SAP. Avec toutefois une vraie différence entre les deux marchés : une volatilité toujours plus que bénigne aux USA, au vu d'un indicateur **VIX** (savamment calculé à partir du marché des options sur S&P 500) toujours au plus bas ou presque, mais nettement en augmentation en Europe, où son pendant **V2X** (savamment calculé etc sur Stoxx 50) a fait un vrai bond en juin.

Si l'instabilité qui prévaut depuis quelques temps dans notre beau pays a sans aucun doute bien pesé sur la Bourse, c'est toutefois un peu moins évident en ce qui concerne les taux d'intérêts : le rendement de l'**OAT** à 10 ans, la référence absolue puisqu'il s'agit de l'emprunt phare émis par le gouvernement français, n'a pas bougé autant que ça sur le mois, puisqu'il a augmenté en gros de 0,15% (+15 points de base ou encore +15 bips pour les amateurs éclairés) pour se situer à 3,30% environ, et qu'en d'autres termes les investisseurs n'ont, jusqu'à présent en tout cas, pas vendu beaucoup semble-t-il. Comme d'ailleurs ils n'avaient pas vendu beaucoup auparavant quand la notation de la dette souveraine française a été abaissée en début de mois avant le déclenchement inopiné de cette (nième) crise politique. Et si l'écart de rendement avec les emprunts d'état allemands, les **Bunds**, qui sont une référence encore plus absolue, le très fameux "**spread OAT-Bund**" que tout le marché est censé surveiller comme le lait sur le feu, s'est écarté quelque peu il est vrai en passant de 0,57% (ou 57 bips, etc...) à 0,85% environ, c'est tout autant parce que le rendement des Bunds a baissé. Probablement, toutefois, parce que les grands investisseurs se sont un peu plus reportés sur les Bunds cette fois-ci, alors que par ailleurs le rendement de la dette souveraine française se rapproche de celui d'autres dettes souveraines considérées longtemps comme de moins bonne qualité : celles des pays d'Europe du Sud, un fait à prendre en considération.

Ce calme relatif sur le front des taux d'intérêts se retrouve d'ailleurs sur le marché des **obligations d'entreprises**, toujours

## INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 28/06/2024



## INDICES US sur 1 an : Dow Jones

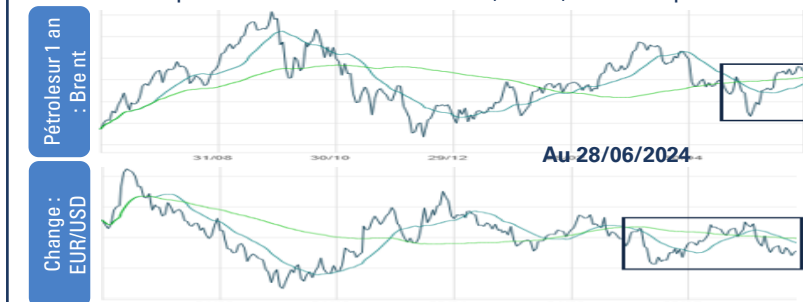


dynamique en principe avec des émissions qui se placent sans problème du fait de taux de rendements appréciables, soit en moyenne plus de 3,8% en Europe et plus de 5% aux USA pour les obligations les mieux notées, et plus encore pour les autres. Des rendements d'autant plus appréciables que l'inflation, qui est le pire ennemi du rentier comme chacun sait, est toujours en baisse des deux côtés de l'Atlantique, même si cette baisse ne va plus très vite. Pour atteindre des niveaux plutôt raisonnables, qui plus est, de l'ordre de 2,5% à 2,9% selon la statistique que l'on scrute, et plus très loin, il faut le dire, du sacro-saint objectif de 2% des **Banques Centrales**.

Lesquelles toutefois ont toujours bien du mal à renoncer à leurs politiques monétaires restrictives, au grand dam des stratégestes et des économistes qui tablaient en début d'année sur des baisses de taux à cadence rapide : si Mme Lagarde de la **BCE** a fait un premier petit pas en baissant son taux de refinancement d'un quart de point (0,25%) début juin, celui-ci reste élevé en valeur absolue à 4,25%, Mr Powell de la **Fed** américaine n'a pour sa part toujours pas bougé, et a conservé pieusement la fourchette de ses Fed Funds à 5,25%-5,50%, ce qui est aussi beaucoup. Comme il le dit si bien, la prudence reste de mise, car l'incendie n'est pas encore tout à fait éteint. D'autant que l'on attend toujours un ralentissement de l'économie US, qui va peut-être un peu trop vite aux dires de nombre d'observateurs. Ce qui sera pris indubitablement comme une bonne nouvelle, même si ça peut paraître paradoxal, puisque la grande baisse des taux court-terme dont tout le monde rêve pourra alors enfin commencer.

Mais l'inflation pourrait inversement repartir de plus belle selon certains (les toujours optimistes) si, par le plus grand des hasards, Mr Trump était à nouveau président des Etats-Unis en novembre prochain, avec a) des prix importés renchérissés par de nouvelles hausses des droits de douanes, et b) des salaires en hausse avec un marché du travail en manque de main d'œuvre immigrée. Sans parler des allègements d'impôts promis qui n'aideront pas pour réduire le très gros endettement du gouvernement fédéral. Tout comme en France, finalement, où personne n'a apparemment de solution sur ce sujet épineux, avec en plus la procédure initiée par la Commission Européenne pour déficit excessif.

Bref, le futur est incertain comme toujours, mais on peut cependant toujours se donner quelques raisons de ne pas trop s'inquiéter du présent, pour ce qui est de la macro-économie et de la micro-économie en tout cas : i) le danger inflationniste semble bien s'éloigner, avec de plus les prix de nombreux métaux industriels et matières premières agricoles (blé, maïs) nettement assagis ces derniers temps, avec ii) un **pétrole** toujours un peu volatil (géopolitique, sautes d'humeur princières, etc...) comme il se doit, soit un **Brent** entre 76\$ et 87\$/baril ce mois-ci, ce qui ne dérange personne, et un change **Euro/dollar US** assez tranquille aussi somme toute à 1,09 - 1,07 dollar pour 1 euro, alors que, iii) la tendance des **benefices par action**,



le principal moteur de la Bourse, reste significativement positive, soit une progression moyenne attendue de +6% pour les valeurs européennes et de +11% pour les valeurs américaines pour cette année, et respectivement +10% et +14% pour 2025. Des prévisions que les chiffres des comptes du **premier semestre 2024** qui commenceront à être publiés dès après le 15 juillet devraient étayer a priori.

Sans parler des OPC de la gestion **Promepar AM**, notamment Promepar Actions Rendement et Promepar Croissance pour les actions, qui se tiennent plutôt bien par rapport à leurs indices de référence et autres benchmarks ce mois-ci, alors que rien n'est simple en ce moment.

Tenir le choc : c'est ça le truc.

Jérôme Lieury

Tableau de bord des Marchés Financiers - Juin 2024

Indices Actions : en monnaies locales

INDICES ACTIONS	28/06/2024	Perf mois	Année 2024	Année 2023	Perf 2022	PER 2024e
Cac 40	7 479,40	- 6,4%	- 0,8%	+ 16,5%	- 9,5%	13,6x
Cac Mid & Small	13 029,12	- 12,0%	- 3,9%	+ 1,4%	- 13,9%	
S&P 500	5 460,48	+ 3,5%	+ 14,5%	+ 24,2%	- 19,4%	21,2x
Dow Jones Ind.	39 118,86	+ 2,4%	+ 3,8%	+ 13,7%	- 8,8%	
Dax*	18 234,12	- 1,3%	+ 8,8%	+ 20,3%	- 12,3%	12,1x
FTSE 100	8 164,12	- 1,3%	+ 5,6%	+ 3,8%	+ 0,9%	
Stoxx 600	511,42	- 1,3%	+ 6,8%	+ 12,7%	- 12,9%	13,5x
Nikkei 225	39 583,08	+ 2,8%	+ 18,3%	+ 28,2%	- 9,4%	20,5x
Hang Seng	17 718,61	- 2,0%	+ 3,9%	- 13,8%	- 15,5%	

\* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	28/06/2024	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	12,44	- 4%	- 0%

Niveaux des taux d'intérêts :	28/06/2024	31/12/2023
OAT 10 ans	3,30%	2,51%
US 10 Year Treasury Note	4,37%	3,81%
Bunds 10 ans	2,45%	1,94%
Japon 10 ans	1,06%	0,58%
Euribor 3 mois	3,70%	3,89%
€STR (ex Eonia-Euribor Overnight)	3,66%	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	28/06/2024	Janvier moi:	Var. mois	31/12/2023	Var. YTD
EUR/USD	1,068	1,085	- 1,6%	1,104	- 3,3%
Pétrole (\$/baril - Brent)	86,4		- 1,7%		+ 12,1%
Or (\$/once - Nymex)	2 324,81		+ 1,7%		+ 12,6%

Juillet 2024 — Allocation d'actifs — Promepar AM

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

👉 Convictions affaiblies    🔄 Statu quo    🛡️ Convictions renforcées