

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Juin 2024 – Mai : les méga caps mènent le bal

Le 3 juin 2024

Les marchés d'actions avaient baissé quelque peu en avril, mais beaucoup d'investisseurs avaient décidé de ne pas s'en inquiéter et de se tenir ferme sur leurs positions, et le mois de mai boursier leur a donné raison : les grands indices se sont bien tenus dans l'ensemble, et ce, il faut le souligner, malgré de nombreux détachements de dividende qui pèsent toujours un peu sur les cours dans un premier temps. Et ce qui aurait pu passer pour de l'insouciance s'est finalement révélé la meilleure ligne de conduite (jusqu'à présent en tout cas) puisque si le **Cac 40** parisien est resté stable, soit +0,1%, sur le mois, et l'indice **Dow Jones** new-yorkais n'a gagné que +1,1% dans le même temps, l'indice **Dax** francfortois progressait quant à lui de +3,1% (mais en comptant les dividendes), le **Nasdaq** techno de +6,9%, l'indice large européen **Stoxx 600** de +2,6% et son pendant américain **S&P 500** de +4,8%. Et, fait important à noter, les valeurs petites et moyennes se sont largement réveillées, comme le montre bien la progression de +5,1% de l'indice **Cac Mid & Small** des PME cotées à Paris.

Il peut être intéressant de rappeler que les **indices** sont des additions de valeurs cotées, des sommes pondérées le plus souvent des capitalisations boursières desdites valeurs, et sont donc des condensés de ce qui se passe sur les marchés d'actions. D'où la relative stagnation du Cac 40 ce mois-ci, entre les effets contraires de la hausse de poids lourds comme Schneider Electric ou Safran et de la baisse d'autres poids lourds comme LVMH ou Hermès International. Et on peut aussi expliquer la surperformance du S&P 500 par le fait qu'il contient le fameux Nvidia, valeur phare de l'Intelligence

Artificielle, dont le cours a progressé de +32% sur le mois, et qui pèse plus de 6% de cet indice en troisième position derrière Microsoft et Apple. Et on peut donc affirmer qu'en d'autres termes ce sont les **mégas caps**, les titres qui ont les plus grosses capitalisations boursières et qui pèsent le plus lourd dans les grands indices qui mènent le bal en ce moment. Et que c'est comme ça et pas autrement, et ne facilite pas la vie des gérants de portefeuilles qui cherchent à bien diversifier leurs investissements avant tout.

Ce qui ne veut pas dire pour autant que d'autres titres dans d'autres indices moins glamours ne fonctionnent pas bien en ce moment, bien au contraire : pour s'en tenir au marché français, c'est non seulement les small et mid caps qui se réveillent mais aussi des plus ou moins grandes valeurs de sociétés du SBF 120 pratiquant des métiers variés qui reprennent du poil de la bête, telles Elior Group, Soitec, Nexity, Eramet ou encore Alstom, parfois après de longues traversées du désert. Et c'est peut-être ce regain de vitalité qu'il faut retenir, puisque le marché ne dit par ailleurs pas vraiment grand-chose si l'on regarde son comportement en termes de **secteurs** : pas de rotations évidentes, et pas plus en termes de **styles** d'investissement : les titres connotés **croissance** (ou "growth", pour les amateurs éclairés) ne font pas vraiment mieux que les titres connotés **"value"** (c-à-d pas "growth" et surtout pas chers). Mais avec toutefois un petit emballage des titres connotés **"cycliques"** plus exposés aux aléas de la **conjoncture** en quelques sortes car, de fait, cette conjoncture a bien l'air de vouloir s'arranger un peu en **Zone Euro**, où elle se traînait depuis plus d'un an.

C'est en tout cas ce qu'une des plus hautes autorités en matière d'économie : l'**OCDE**, envisage après avoir revu ses prévisions de croissance de PIB en hausse, et parlé de "l'amorce d'une reprise", et c'est aussi ce que l'on peut raisonnablement espérer au vu d'indicateurs avancés **PMI** plutôt bien orientés. Ceci alors qu'il semble par ailleurs que le mouvement général de déstockage qui pesait sur l'activité, les entreprises ayant auparavant surstocké par précaution face aux pénuries et à l'inflation, soit bel et bien terminé. Tout comme le rattrapage (très graduel) des hausses de prix par les hausses de salaires, qui pourrait se retrouver un jour dans une consommation plus dynamique. Tout ceci pouvant incidemment expliquer ce beau regain boursier des petites et moyennes capitalisations, lesquelles sont pour la plupart mieux exposées à une reprise en Europe que les grandes, car moins globalisées tout simplement.

Toujours dans cet ordre d'idées, il convient de noter aussi qu'on a encore beaucoup parlé d'**Intelligence Artificielle** en mai (au-delà des exploits commerciaux et financiers de NVidia et ses puces savantes), et cette fois-ci avant tout comme un facteur probable de croissance économique à venir. Puisque l'AI s'implante (s'implémente, plutôt) partout dans les entreprises et devrait selon beaucoup de commentateurs autorisés faire revenir ces gains de productivité qui manquent cruellement actuellement pour soutenir cette croissance.

Reste le sujet qui fâche un peu : l'**inflation**. Car plus le temps passe, plus on attend de nos Banques Centrales préférées : la **Fed** américaine et la **BCE** européenne, des gestes de détente de leurs politiques monétaires, lesquelles sont toujours très

INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 31/05/2024



INDICES US sur 1 an : Dow Jones

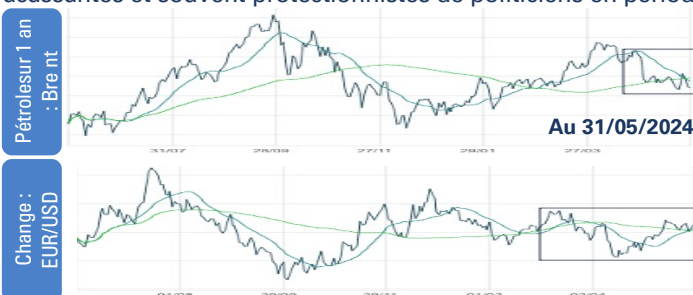


restrictives avec des **taux d'interventions** scotchés à respectivement 5,3% environ pour l'une et 4% pour l'autre, et plus celles-ci semblent renâcler pour passer à la suite. Ce qui navre un peu les marchés, qui ont pris depuis longtemps l'habitude de considérer les baisses de taux, qui stimulent l'activité réelle, comme des encouragements à monter plus haut (ou à ne pas aller plus bas, parfois), et peut paraître curieux, puisque l'inflation s'est bien calmée a priori, voire est presque vaincue aux dires de certains. De fait, à 2,7% aux USA et 2,6% en Zone Euro, ce n'est plus tant que ça, même si c'est un peu plus qu'attendu en mai, et si on ne peut pas compter sur un recul régulier mois après mois de la hausse des prix sur un an, car rien n'est linéaire dans ce bas monde (sauf dans les modèles).

Mais voilà : le danger est éventuellement toujours là, avec tout en haut des chaînes de valeur des prix de **matières premières**, les métaux industriels notamment, qui sont orientés à la hausse, et des **taux de fret** maritime qui se retendent aussi, toujours avec les perturbations sérieuses sur le Canal de Suez et ses abords qui découragent un tant soit peu les liaisons Shanghai - Rotterdam. Et on en saura peut-être plus très bientôt, puisque la BCE se réunit le 6 juin, et la Fed le 12 du mois. Ceci étant, si la question reste pendante pour les taux à court-terme, tout semble fonctionner à peu près correctement pour les **taux d'intérêt à long-terme** qui semblent à des niveaux raisonnables quant à eux, soit des taux de références des **emprunts d'état** à 10 ans de 3,15% pour l'OAT française, 2,7% environ pour le Bund allemand, et 4,6% pour le US 10 Year Treasury Note. Même si ce dernier est peut-être un peu fort, puisque 2% de taux réel (le taux du Treasury Note défalqué du taux d'inflation) est considéré de toute éternité comme un maximum supportable pour financer l'économie.

Des niveaux raisonnables que l'on trouve aussi dans les **obligations d'entreprises**, puisque le **marché primaire** est très actif avec autant d'émissions ce mois de mai 2024 que dans la forte reprise post-confinement de 2020, et des émissions qui se placent très facilement et sont le plus souvent très largement sur-demandées, puisqu'il y a semble-t-il encore beaucoup de liquidités à placer. Soit en tout une certaine sérénité/stabilité des marchés, que l'on retrouve aussi dans les très grands paramètres qui les régissent, comme le **pétrole**, qui reste bien sage malgré tout, avec un Brent redescendu ce mois-ci à 81,6\$/baril, un niveau qui semble convenir à tout le monde, d'autant que le **dollar**, la monnaie avec laquelle on le paie, est resté bien sage aussi avec une parité de 1,08 Dollar US pour 1 Euro pratiquement inchangée et qui, là aussi, ne dérange personne.

Comme ne semblent déranger personne les soubresauts de la **géopolitique**, qui ne sont a priori pourtant pas anodins avec deux vraies guerres en cours et toutes sortes de menaces et d'imprécations à côté et ailleurs, sans parler des déclarations fracassantes et souvent protectionnistes de politiciens en périodes électorales, et il y en a beaucoup en ce moment.



Ce qui n'empêche pas non plus les brokers de revoir leurs **prévisions** de croissance de bénéfices en hausse, ce qui est bon pour les marchés, tant pour 2024 que pour 2025. Soit respectivement +6% et +12% en masse pour les valeurs du Stoxx 600, et +11% et +14% pour celles du S&P 500. Entre autres parce que, on l'a vu, les perspectives d'activité sont plutôt favorables, en attendant une baisse des taux courts, et l'AI pourrait, enfin ! produire un effet positif tangible sur les marges des entreprises.

Nous verrons bien, de toutes façons, et, comme le plus souvent, c'est le "stock picking", et le "bond picking", la sélection des titres en fonction de l'analyse de leurs **fondamentaux**, qui devraient aider le plus. C'est en tout cas ce à quoi on s'emploie résolument chez **Promepar AM**.

Jérôme Lieury

Tableau de bord des Marchés Financiers - Mai 2024

Indices Actions : en monnaies locales

INDICES ACTIONS	31/05/2024	Perf mois	Année 2024	Année 2023	Perf 2022	PER 2024e
Cac 40	7 992,87	+ 0,1%	+ 6,0%	+ 16,5%	- 9,5%	14,5x
Cac Mid & Small	14 798,43	+ 5,1%	+ 9,2%	+ 1,4%	- 13,9%	
S&P 500	5 277,51	+ 4,8%	+ 10,6%	+ 24,2%	- 19,4%	20,6x
Dow Jones Ind.	38 218,08	+ 1,1%	+ 1,4%	+ 13,7%	- 8,8%	
Dax*	18 483,07	+ 3,1%	+ 10,3%	+ 20,3%	- 12,3%	12,3x
FTSE 100	8 275,38	+ 1,6%	+ 7,0%	+ 3,8%	+ 0,9%	
Stoxx 600	518,17	+ 2,6%	+ 8,2%	+ 12,7%	- 12,9%	13,7x
Nikkei 225	38 487,90	+ 0,2%	+ 15,0%	+ 28,2%	- 9,4%	16,6x
Hang Seng	18 079,61	+ 1,8%	+ 6,1%	- 13,8%	- 15,5%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	12,92	- 17%

Niveaux des taux d'intérêts :	31/05/2024	31/12/2023
OAT 10 ans	3,15%	2,51%
US 10 Year Treasury Note	4,57%	3,81%
Bunds 10 ans	2,67%	1,94%
Japon 10 ans	1,03%	0,58%
Euribor 3 mois	3,79%	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 :	31/05/2024	Dernier mois	Var. mois	31/12/2023	Var. YTD
EUR/USD	1,085	1,068	+ 1,6%	1,104	- 1,7%
Pétrole (\$/baril - Brent)	81,63		- 7,1%		+ 5,9%
Or (\$/once - Nymex)	2328,16		+ 1,8%		+ 12,7%

Juin 2024 — Allocation d'actifs — Promepar AM

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

Convictions affaiblies

Statu quo

Convictions renforcées

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. La responsabilité de Promepar Asset Management ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Promepar Asset Management attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse, selon l'évolution des marchés.