

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Mai 2024 – Avril ? : rien de grave a priori

Le 2 mai 2024

Les marchés d'actions ne peuvent pas monter indéfiniment en ligne droite (sinon ce serait trop facile) et cela devait arriver un jour : après avoir progressé mois après mois de novembre à mars, nous avons consolidé en avril à en juger d'après l'évolution des grands indices, avec en Europe un **Cac 40** en baisse de -2,7%, un **Dax** à -3,1% et un **Stoxx 600** à -1,5%, et une tendance négative un peu plus accentuée encore de l'autre côté de l'Atlantique, soit un **Dow Jones** à -5%, un **S&P 500** à -4,2%, et un **Nasdaq** techno à -4,4%. Quelques marchés boursiers seulement sont dans le vert sur le mois, avant tout la place de Londres avec un **FTSE 100** à +2,4%, et la Chine, avec notamment +7,4% pour l'indice **Hang Seng** à Hong Kong, lequel avait toutefois bien besoin de se rattraper.

On notera que quelques **secteurs** progressent cependant, et à peu près autant en Europe que sur le marché américain, à savoir ceux liés aux matières premières et surtout à l'**énergie**, qui est sans aucun doute un sujet de préoccupation majeur : compagnies pétrolières, compagnies d'électricité ainsi que leurs grands fournisseurs d'équipements, et enfin les **banques**, qui vont plutôt bien à en juger d'après des résultats regardables malgré une conjoncture compliquée, et sont indéniablement bon marché. En d'autres termes, ce sont les valeurs qui ne suscitent habituellement qu'un intérêt limité de la part des investisseurs, les titres dits "**value**" et "**défensifs**" et donc pas vraiment glamour qui occupent le dessus du panier ce mois-ci, au détriment des valeurs dites "**growth**", c'est-à-dire "de croissance" (ou supposées telles).

Une tendance déjà visible en mars, où les valeurs "technos", et parmi celles-ci les très fameuses Magnificent Seven US, avaient commencé à marquer le pas, et qui s'est étendue à d'autres secteurs qui avaient bien fonctionné jusqu'alors dans la hausse, très notamment les valeurs automobiles qui ont eu un mois d'avril assez difficile dans l'ensemble. Et pour être plus précis en ce qui concerne le **Cac 40**, si TotalEnergies, Engie, Schneider Electric, Legrand, Crédit Agricole SA, BNP-Paribas, Société Générale ont été manifestement bien traitées, on ne peut pas en dire autant de Dassault Systèmes et de Capgemini, ni d'Airbus, de LVMH, et de Kering, et surtout de Stellantis, dont le cours a baissé de -18%, ce qui est un peu beaucoup. Bref : tout ça va et vient, d'autant que tout ne va pas si mal que ça, avec entre autres une première rafale de publications de **résultats trimestriels** à fin mars qui, pour ce qu'ils valent, sont plutôt très présentables avec une quantité non négligeable de bonnes surprises par rapports aux attentes des analystes tant pour les ventes que pour les marges.

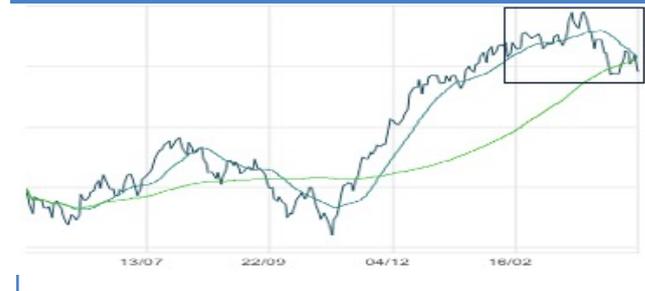
Et aussi un petit regain d'activité, ce qui est plutôt bon signe, pour les **opérations de marché**, avec quelques introductions en Bourse de candidats sérieux, comme Douglas et Puig en Europe, qui sont loin d'être des start-ups, ce qui est reposant en quelques sortes, les vellétés de Schneider Electric de racheter Bentley Systems, un éditeur de logiciels très haut de gamme apparemment, et enfin l'OPA de BHP, une vieille compagnie minière australienne, sur Anglo American, une autre vieille compagnie minière nettement plus chic toutefois (de Beers) qui a tout simplement snobé l'offre, la qualifiant de "significativement sous-évaluée", ce qui veut tout dire. Une OPA qui se comprend pourtant bien puisque BHP cherche à accéder aux mines de **cuivre**, dont les cours ont augmenté de +12% ce dernier mois, et un métal indispensable à l'**électrification**, laquelle est, faut-il le rappeler ? la pierre angulaire de la transition énergétique.

Ce qui nous ramène par la bande à la grande question de l'**inflation**, qui taraude toujours les marchés financiers puisqu'elle commande un peu, voire beaucoup en ce moment, les politiques monétaires des Banques Centrales, avant tout la Federal Reserve américaine et notre BCE. Lesquelles doivent comme chacun sait commencer à abaisser leurs taux d'intervention un jour ou l'autre (mais quand ? c'est toute la question), c'est-à-dire ramener les taux d'intérêt à court-terme, le prix de l'argent qui alimente en bonne partie les banques commerciales, à des niveaux plus raisonnables que les 5,30% des Fed Funds aux USA ou les 3,90% de l'Euribor 3 mois de ce côté-ci de l'océan. Ceci alors que le fonctionnement des économies reste difficile à cerner, entre une économie américaine plutôt vigoureuse, mais moins que prévu avec un PIB à +1,6% en rythme annuel au premier trimestre, et une Zone Euro qui n'est finalement pas en récession, n'en déplaise aux éternels esprits chagrins. Et le moins que l'on puisse dire est que l'inflation est têtue, puisqu'elle a légèrement relevé la tête aux USA en mars avec un indice de prix CPI plus fort qu'espéré à 3,5%. Ce qui n'a pas manqué d'inquiéter les marchés d'actions, qui ont renoué pendant quelque temps en avril avec une **volatilité** assez forte telle qu'on la mesure avec le fameux VIX, qui a fait une pointe à 19 avant de redescendre à 14, ce qui est mieux.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



Mais c'est surtout au niveau des **marchés obligataires** et des taux d'intérêt à long-terme que cette longue attente incertaine sur ce que vont faire les patron(ne)s de la Fed et de la BCE a joué (même si Mme Lagarde a parlé de juin) puisque les cours ont baissé et que les rendements des emprunts de référence se sont tendus à nouveau, soit environ +0,40% (ou + 40 points de base, ou +40 bips) à plus de 4,6% pour l'US 10 Year Treasury Note, et +0,20% pour l'OAT française et le Bund allemand, qui dégagent à présent respectivement du 3% et du 2,5%. Un mouvement significatif mais sans grande conséquence a priori tant sur les autres taux souverains, puisque l'écart des rendements entre le Bund allemand et le BTP italien, un "spread périphérique" que d'aucuns surveillent toujours comme le lait sur le feu, est resté bien sage, et que les cours des obligations d'entreprises, notamment les obligations High Yield à notations très moyennes, ont bien résisté. Et aussi des niveaux de taux à peu près décents en fait, très notamment aux USA, où le taux de rendement réel, le rendement du Treasury Note défalqué du taux d'inflation, est de 2%, ce qui semble amplement suffisant car plus pourrait pénaliser sérieusement l'activité économique. Et surtout un retour à la normale qui oblige les entreprises trop endettées à tailler dans leurs coûts, et peut remettre en question l'existence de certaines d'entre elles qui ne vivaient peut-être que trop bien avec les taux d'intérêts très faibles voire négatifs que l'on a connu jusqu'en 2022.

Et la suite, me direz-vous ? Elle reste bien entendu peu discernable, mais on a quelques raisons de penser que ce mois d'avril en baisse est juste une consolidation logique après un bon mouvement de hausse et que les marchés pourraient continuer à se tenir à peu près bien.

Parce que la **géopolitique** influe peu finalement malgré deux conflits terribles et des risques de propagations plus terribles encore, ce que l'on retrouve dans des cours du **pétrole** calmes sur le mois avec un Brent à environ 88\$/baril, des **changes** sans trop d'amplitude aussi, et une **once d'or** qui a tendance à rebaisser après avoir tapé un plus haut historique à 2 413\$. Parce que l'horizon **conjoncturel** se dégage lentement mais sûrement d'après le Fonds Monétaire International, qui voit des **PIB** en légère accélération pour les économies des pays dits "avancés", lesquelles renouent peu à peu qui plus est avec de faibles niveaux d'inflation "cible". Et enfin et surtout parce que les **valorisations** de marchés en termes de rapport cours/bénéfice se sont détendues avec à la fois la baisse des cours et des révisions en hausse des prévisions de bénéfices en masse par les analystes, soit des PER raisonnables a priori en Europe avec 14,6x pour le Cac 40 et 12,3x pour le Dax.

Tableau de bord des Marchés Financiers - Avril 2024

Indices Actions : en monnaies locales

INDICES ACTIONS	30/04/2024	Perf mois	Année 2024	Année 2023	Perf 2022	PER 2024e
Cac 40	7 984,93	- 2,7%	+ 5,9%	+ 16,5%	- 9,5%	14,6x
Cac Mid & Small	14 084,38	- 2,0%	+ 3,9%	+ 1,4%	- 13,9%	
S&P 500	5 035,69	- 4,2%	+ 5,6%	+ 24,2%	- 19,4%	20,0x
Dow Jones Ind.	37 815,92	- 5,0%	+ 0,3%	+ 13,7%	- 8,8%	
Dax*	17 921,95	- 3,1%	+ 7,0%	+ 20,3%	- 12,3%	12,3x
FTSE 100	8 144,13	+ 2,4%	+ 5,3%	+ 3,8%	+ 0,9%	
Stoxx 600	504,89	- 1,5%	+ 5,4%	+ 12,7%	- 12,9%	13,6x
Nikkei 225	38 405,66	- 4,9%	+ 14,8%	+ 28,2%	- 9,4%	19,9x
Hang Seng	17 763,03	+ 7,4%	+ 4,2%	- 13,8%	- 15,5%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

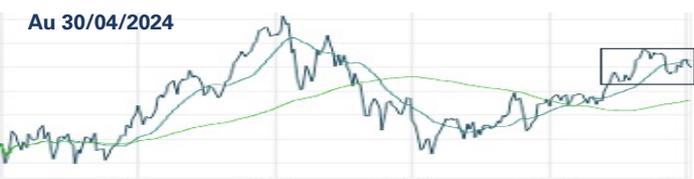
VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	15,65	+ 20%

Niveaux des taux d'intérêts :	30/04/2024	31/12/2023
OAT 10 ans	3,02%	2,51%
US 10 Year Treasury Note	4,62%	3,81%
Bunds 10 ans	2,52%	1,94%
Japon 10 ans	0,90%	0,58%
Euribor 3 mois	3,84%	3,89%
€STR (ex Eonia-Euribor Overnight)	3,91%	3,90%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	5,33%	5,33%

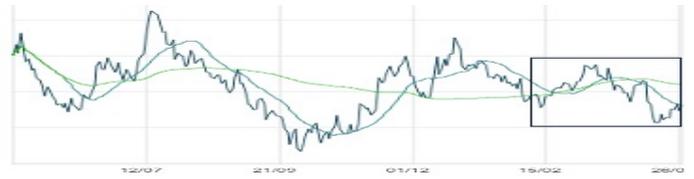
* objectif depuis le 26 juillet 2023 : 5,25%-5,50%, après 5%-5,25% le 3 mai, après 4,75%-5% le 22 mars, après 4,50%-4,75% le 1er février, etc... soit en tout +5% sur la fourchette 0,25% - 0,50% du 16 mars 2022

Devises & Matières premières :	30/04/2024	Dernier mois	Var. mois	31/12/2023	Var. YTD
EUR/USD	1,068	1,078	- 0,9%	1,104	- 3,3%
Pétrole (\$/baril - Brent)	87,89		+ 0,4%		+ 14,0%
Or (\$/once - Nymex)	2286,01		+ 2,4%		+ 10,7%

Pétrole sur 1 an : Brent



Change : EUR/USD sur 1 an



C'est ce que l'on veut croire en tout cas chez **Promepar AM**, soit un minimum de confiance dans l'avenir, toujours teinté de grande prudence cependant, ce qui donne souvent de bons résultats : ce n'est pas pour rien que notre fonds Promepar Obli Opportunités, qui s'appelle depuis peu **BRED Green Bonds**, a été primé meilleur fonds sur 3 ans dans la catégorie "Bond EUR" par **LSEG Lipper**, qui a aussi décerné à un autre fonds de notre gestion obligataire : **Promepar Absolute Return**, le prix du meilleur fonds sur 10 ans dans la catégorie "Absolute Return EUR Low".

On ne se refait pas.

Jérôme Lieury

Mai 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

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.