

# LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

## Décembre 2024

Novembre 2024 : le grand écart, jusqu'à quand ?

Le 3 décembre 2024

Mr Trump a gagné les élections de novembre et sera donc bientôt à nouveau président des Etats-Unis, le pays le plus fort du monde. Ce qui, il faut le souligner, n'a pas déplu aux marchés d'actions américains qui ont fait un mois de novembre record, avec un indice **Dow Jones** à +7,5%, un **S&P 500** à +5,7% et un **Nasdaq** techno à +6,2%. Soit une hausse largement distribuée, et dans peu de volatilité à en juger d'après un indice VIX revenu à un point bas, et donc dans la confiance, voire la sérénité chez les investisseurs. On s'attendait bien sûr à une réaction positive, puisque Trump 2.0 est plus que jamais pro-business, mais le fait est aussi que les annonces sur la constitution de la future équipe gouvernementale ont rassuré dans l'ensemble, avec des nominations de personnalités marquées mais pas trop finalement. Bref : Mr Trump est ce qu'il est, mais il a l'air tout d'un coup un peu moins imprévisible, et on en saura plus après son investiture le 20 janvier prochain.

L'Europe ne s'en sort pas trop mal non plus, avec un indice large **Stoxx 600** à +1%, dont un **Cac 40** à -1,6% sur le mois et un **Dax** allemand à +3%. Avec de belles valeurs en rattrapage dans notre indice parisien (Edenred, EssilorLuxottica, Société Générale), ce qui est plutôt bon signe et des poids lourds qui se tiennent bien parce que leurs affaires vont bien (Airbus, Safran), ce qui compense un peu (mais pas tout à fait) les contre-performances de sociétés plus questionnables comme BNP-Paribas, Pernod-Ricard, Capgemini, LVMH ou encore TotalEnergies, qui toutes doivent faire face dans leurs métiers à une conjoncture un peu plus compliquée. Et un Dax à +3% qui peut bien se comprendre puisque de grands champions 2024 de la cote francfortoise, tels Siemens Energy, Rheinmetall, Heidelberg Materials, Deutsche Telekom ont pour la plupart des expositions conséquentes à l'économie américaine, en plus du super poids lourd SAP promu grand acteur de l'Intelligence Artificielle, ce qui ne gêne rien on s'en doute.

INDICE Cac 40 sur 1 an :



INDICES US Dow Jones sur 1 an :



Ce qui fait que, Paris excepté, et ce pour des raisons extra-boursières avant tout qui seraient bien trop longues à détailler ici, les marchés d'actions dans leur ensemble devraient afficher de bonnes performances pour 2024. Si tant est que le mois de décembre reste sur la même tendance, peut-être avec l'aide du traditionnel rallye de fin d'année comme il se doit. Et si tout cela se confirme, 2024 aura aussi été l'année d'un vrai **découplage** entre les USA et l'Europe, avec des marchés financiers nettement plus booming à Wall Street (sans parler du bitcoin, devenu respectable tout d'un coup) en bonne partie grâce aux sociétés merveilleuses au centre de la révolution de l'IA (en attendant que celle-ci bénéficie aux autres).

Le tout assorti d'une forte hausse des valorisations, le multiple cours/bénéfice du S&P 500 passant en un an de 19x à 22,6x, soit une expansion des multiples de plus de +3 points, contre seulement un peu plus de +1 point, de 12,5x à 13,7x pour le Stoxx 600, et en gros un écart de 8 points entre les deux marchés, très élevé par rapport à l'historique et de 6x environ pour le compartiment des valeurs les plus comparables, à savoir les valeurs industrielles.

Un grand écart qui se retrouve quelque part dans le recul de l'**euro/dollar** de -2,8% sur le mois (à 1,057\$ pour 1€, contre 1,087\$ pour 1€ fin octobre), et de -5,3% depuis fin septembre. Rien de très grave a priori, alors que cela peut redonner plus de compétitivité aux produits européens à l'export, et, pourquoi pas ? compenser un peu les hausses de taxes à l'importation sur le territoire américain promises par le président élu susnommé. Mais une parité euro/dollar à surveiller cependant, puisque la baisse de l'euro renchérit le coût des importations en Europe et peut éventuellement y réveiller l'**inflation**. Laquelle inflation n'est toutefois plus vraiment un sujet, puisqu'elle est presque redevenue normale à 2,3% en novembre en Zone Euro et 2,6% aux USA, avec en filigrane la grande question de l'assouplissement des politiques monétaires menées par les **Banques Centrales**, à savoir la **BCE** chez nous et la **Fed**

chez les autres. Des politiques qui sont encore restrictives avec des taux d'intérêts à très court-terme élevés en valeur absolue, soit un peu plus de 3% en Europe pour l'€STR, et une fourchette de 4,50%-4,75% pour les Fed Funds US. Cette dernière fourchette ayant été abaissée de 0,25% courant novembre, faisant espérer un nouveau geste dans ce sens de Mr Powell, patron de la Fed, avant la fin de l'année. Alors que la BCE pourrait abaisser aussi ses taux puisqu'elle a aussi les munitions pour ça, pour soutenir une conjoncture qui se traîne un peu dans l'UE. Autant d'espoirs assez répandus parmi les stratégestes de marché qui se risquent à faire des prévisions, même si c'est parfois bien imprudemment : l'exégèse des déclarations des banquiers centraux est un art difficile.

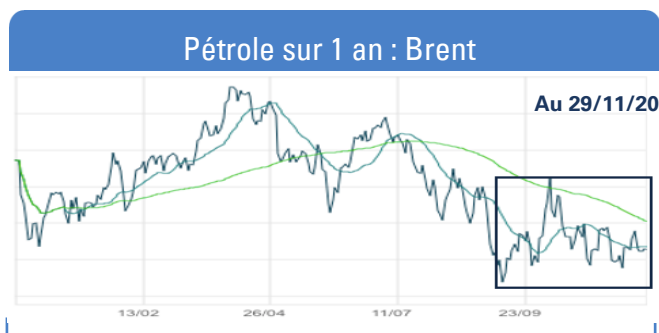
Ceci alors que l'attention des investisseurs (ou des médias en tout cas) se porte surtout sur les niveaux de taux d'intérêts à long-terme, qui sont quant à eux déterminés en principe par les marchés obligataires. Des marchés dont les cours se tiennent plutôt bien, puisque les taux de référence, ceux des **emprunts d'Etats**, ont baissé quelque peu, très notamment en Europe où le rendement de l'OAT 10 ans française a perdu une vingtaine de points de base (à 2,90% environ contre 3,10%, soit -0,20%) tout comme celui de son pendant allemand, le Bund 10 ans (à 2,10% environ c. 2,30%), alors que celui de l'US 10 year Treasury Note, qui avait bien monté en septembre-octobre, s'est finalement maintenu au même niveau ou presque (4,20%) que début novembre après quelques soubresauts pré et post électoraux.

Les **obligations d'entreprises** ont été bien orientées aussi, tant en Europe où les rendements moyens pour la meilleure qualité "Investment Grade" se situent au-dessus de 3% et ceux pour la moins bonne, le "High Yield", s'étagent entre 3,80% et 5,50%, qu'aux USA, où les rendements ont nettement baissé, et l'écart avec ceux des Treasury Notes aussi, indubitablement le signe d'un regain de confiance, laquelle est comme chacun sait la base de tout.

Ce qui explique aussi pourquoi les investisseurs (et les médias encore plus) surveillent toujours de très près le fameux **"spread OAT-Bund"**, l'écart de rendement entre ces deux emprunts d'Etats à 10 ans, puisque la confiance dans l'Etat Français s'est un peu effritée depuis quelques temps. Mais si ce spread, 0,80% au bas mot, a eu tendance à se tendre un peu plus sur le mois, il n'a toujours pas explosé pour autant comme des observateurs bien intentionnés des marchés le prévoient, et le rendement de l'OAT n'a toujours pas dérapé loin s'en faut à 2,90% à fin novembre, ce qui n'a rien d'excessif.

Et le problème budgétaire français ne conditionne pas vraiment la conjoncture générale et le bon fonctionnement des entreprises, il faut le dire. De fait, au niveau "macro", le paramètre global important qu'est le **pétrole** semble stabilisé au bon niveau malgré tout, avec un baril de Brent à 73\$ inchangé sur le mois, mais les indicateurs avancés **PMI** sont a contrario assez peu encourageants dans l'industrie, et ce des deux côtés de l'Atlantique, et ne sont bien orientés dans les services que aux USA. Avec en corollaire une croissance du **PIB** presque vigoureuse là-bas selon le **FMI** et l'**OCDE**, soit +2,7% environ attendus pour 2024 et un peu moins pour 2025, contre une Zone Euro un peu en-dessous de +1% cette année, et un peu au-dessus de +1% l'année prochaine.

Des perspectives que l'on retrouve inévitablement au niveau "micro", où les prévisions de croissance des **beneficiaries 2024 des entreprises** sont de +10% pour les valeurs du S&P 500, et de +1% pour celles du Stoxx 600.



Mais aussi pour 2025 de +14% pour le S&P 500 et surtout de +9% pour le Stoxx 600 : il ne faut donc désespérer de rien, et comme tout finit toujours par rentrer dans l'ordre, ce fameux grand écart pourrait bien se réduire d'ici quelque temps si cette meilleure dynamique des résultats attendus se confirme. Avec de plus des catalyseurs possibles pour faire encore mieux : la fin de la surboom techno de l'IA, qui n'est pas éternelle quoiqu'on en dise, la fin du conflit en Ukraine, qui pèse éventuellement plus qu'on ne le pense sur nos marchés, et ainsi de suite...

D'autant que les gestions de **Promepar AM** sont loin de démeriter en attendant, avec notamment de belles progressions des valeurs liquidatives des fonds obligataires **Bred Obligations Opportunités** (+5,48% depuis le début de l'année), **Promepar Horizon 2027** (+4,64%) et **Bred Horizon 2029** (+4,69%), et **Bred Green Bonds** (+4,37%), du fonds actions ESG **Bred Sélection ISR** (+9,88%) et, pour couronner le tout, de **Bred Croissance** (+14,42%) distingué parmi les meilleurs fonds diversifiés flexibles européens.

Un vrai petit Noël, en quelque sorte.

  
**Jérôme Lieury**  
*Joyeuses fêtes de fin d'année*



INDICES ACTIONS

INDICES ACTIONS	29/11/2024	Perf mois	Année 2024	Année 2023	Perf 2022	PER 2025e
Cac 40	7 235,11	- 1,6%	- 4,1%	+ 16,5%	- 9,5%	13,9x
Cac Mid & Small	12 532,62	- 3,0%	- 7,5%	+ 1,4%	- 13,9%	
S&P 500	6 032,38	+ 5,7%	+ 26,5%	+ 24,2%	- 19,4%	22,6x
Dow Jones Ind.	44 910,65	+ 7,5%	+ 19,2%	+ 13,7%	- 8,8%	
Dax*	19 628,34	+ 3,0%	+ 17,2%	+ 20,3%	- 12,3%	13,3x
FTSE 100	8 287,30	+ 2,2%	+ 7,2%	+ 3,8%	+ 0,9%	
Stoxx 600	510,25	+ 1,0%	+ 6,5%	+ 12,7%	- 12,9%	13,7x
Nikkei 225	38 208,03	- 2,2%	+ 14,2%	+ 28,2%	- 9,4%	18,4x
Hang Seng	19 423,61	- 4,4%	+ 13,9%	- 13,8%	- 15,5%	

\* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE		Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	13,5	- 41%	+ 9%

Niveaux des taux d'intérêts :	29/11/2024	31/12/2023
OAT 10 ans	2,90%	2,51%
US 10 Year Treasury Note	4,17%	3,81%
Bunds 10 ans	2,13%	1,94%
Japon 10 ans	1,07%	0,58%
Euribor 3 mois	2,94%	3,89%
ESTR (ex Eonia-Euribor Overnight)	3,17%	3,90%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	4,58%	5,33%

\* objectif depuis le 18 septembre 2024 : 4,75%-5%, après 5,25%-5,50%

depuis le 26 juillet 2023 (rappel : 0,25% - 0,50% en mars 2022).

Devises & Matières premières :	29/11/2024	Dernier mois	Var. mois	31/12/2023	Var. YTD
EUR/USD	1,057	1,087	- 2,8%	1,104	- 4,3%
Pétrole (\$/baril - Brent)	73,06		- 0,2%		- 5,2%
Or (\$/once - Nymex)	2 650,42		- 3,6%		+ 28,3%

● Décembre 2024 — Allocation d'actifs — Promepar AM

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

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.