

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Février 2024 – Le cash, c'est bon pour le moral

Le 4 mars 2024

L'année boursière 2024 avait démarré doucement mais sûrement, et ces bonnes dispositions des marchés d'actions se sont confirmées en février, avec notre indice parisien **Cac 40** en progression de +3,5%, ce qui n'est pas mal en soi, un **Dax** francfortois à +4,6%, ce qui est presque beaucoup, et au-delà des mers un **Dow Jones** newyorkais à +2,2%, un indice large américain **S&P 500** à +5,2%, un **Nasdaq** de l'Amérique High Tech à +6,1%, un **Nikkei 225** tokyoïte à +7,9%, et même un beau rebond, soit +6,6% sur le mois, du **Hang Seng** à Hong Kong..., avec à la clé des records historiques ou presque pour la plupart de ces grands indices de marché.

Ce qui est parfait pour remplir les premières pages des journaux, mais n'est toutefois pas le plus important. Le plus important, c'est éventuellement que ce mois-ci des **secteurs** de la "vieille" économie, et notamment l'automobile et l'industrie, ont pris un peu le relais de la Technologie pour tirer les indices vers le haut. Même si ladite Technologie bénéficie toujours de l'engouement général autour de l'intelligence artificielle, autrement dit l'IA, ou l'AI (et surtout la "Gen AI"). Un changement qui paraît évident au sein du Cac 40, dans lequel Stellantis mène la danse, suivi par Schneider Electric, Safran, Renault, Michelin, Air Liquide, et Saint-Gobain, avec les valeurs du Luxe en prime puisque nous sommes en France. Et un changement qui est tout aussi majeur dans le Dax, dont les champions de février sont Mercedes Benz, BMW, Daimler, Porsche et Siemens, et se constate assez bien par ailleurs dans le S&P 500 américain, dont la performance mensuelle provient avant tout des biens de consommation durable (en particulier l'automobile), des valeurs industrielles et du secteur des matériaux, même si la star High Tech absolue : Nvidia, a encore bien fait parler d'elle.

Inutile de préciser que tout cela se retrouve dans les performances des **styles** d'investissement, puisque ce sont les valeurs de croissance chères et les valeurs dites "cycliques" qui ont largement tenu le haut du pavé ce mois-ci face aux titres dits "value" affichant des valorisations modérées et les valeurs dites "défensives" autrement dit plus tranquilles a priori car moins exposées aux aléas conjoncturels. Lesquelles n'ont pas fait grand-chose il faut le dire, peut-être parce qu'il s'agit souvent de valeurs de sociétés qui portent des endettements conséquents, ce qui peut bien se comprendre dans des métiers très récurrents et à bonne visibilité, comme l'eau, les déchets, l'électricité ou les télécoms, et qui pâtissent un peu en ce moment de la remontée des taux d'intérêts, laquelle a été des plus brutales, il faut le dire aussi. Ce n'est donc pas pour rien, pour s'en tenir au Cac 40, que les cours de Veolia ou Orange, qui ont pourtant publié de bons résultats, et aussi de nos grandes banques de détail un peu pour les mêmes raisons, ont été en berne sur le mois.

Mais voilà : on ne s'inquiète plus trop sur les marchés de ce que la **conjoncture** nous réserve, et on a même tendance à voir l'horizon se dégager quelque peu d'ici quelques temps. C'est en tout cas ce que semble dire l'**OCDE** qui, comme son grand cousin le **FMI**, a sorti de nouvelles prévisions économiques revues légèrement en hausse pour cette année (soit pas grand-chose pour la Zone Euro), peut-être parce que 2023 ne s'est pas passée si mal que ça malgré tout, et même plutôt très bien pour l'économie US. Et c'est aussi ce que disent la plupart des dirigeants d'entreprises à l'occasion des **publications** des résultats 2023, lesquels sont loin de décevoir dans l'ensemble : le premier semestre 2024 pourrait être relativement calme, mais on espère faire bien mieux au deuxième.

D'autant que, les investisseurs ne se payant pas de mot (pas toujours, en tout cas) voient leur bonne humeur alimentée par un phénomène nouveau et agréable : nombre de sociétés annoncent des **dividendes** en forte hausse, ce qui est toujours bon à prendre, d'autant que les programmes de **rachat d'actions**, l'autre façon de renvoyer du cash excédentaire à l'actionnaire, sont aussi orientés à la hausse. Un net changement de comportement que l'on peut interpréter à plusieurs niveaux : on distribue plus parce que a) on a le bon bilan pour ça, et aussi parce que b) les perspectives d'activité sont correctes, voire bonnes, et on rachète ses actions parce que, outre un bilan qui le permet, c'est un acte de saine gestion quand on est valorisé modérément, voire avec une décote certaine (par rapport à sa valeur comptable, ou encore sa valeur "intrinsèque", un concept mystérieux avec lequel Warren Buffett a fait sa fortune). En se substituant en quelque sorte à des investisseurs de long-terme qui ne sont pas toujours là, et qui contribuent par leur absence (et leurs mains souvent tremblantes quand ils sont là) à faire qu'un titre est un peu trop "value". Et aussi et surtout parce que l'actionnaire fidèle est **rassuré** d'encaisser un retour sur son investissement : le cash, c'est bon pour le moral, indéniablement. Et comme le moral est bon, les marchés vont bien. CQFD ?

INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 29/02/2024



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



Tableau de bord des Marchés Financiers - Février 2024

Indices Actions : en monnaies locales

INDICES ACTIONS	29/02/2024	Perf mois	Année 2024	Année 2023	Perf 2022	PER 2023e
Cac 40	7 927,43	+ 3,5%	+ 5,1%	+ 16,5%	- 9,5%	14,7x
Cac Mid & Small	13 708,02	- 0,2%	+ 1,1%	+ 1,4%	- 13,9%	
S&P 500	5 096,27	+ 5,2%	+ 6,8%	+ 24,2%	- 19,4%	20,6x
Dow Jones Ind.	38 996,39	+ 2,2%	+ 3,5%	+ 13,7%	- 8,8%	
Dax*	17 678,19	+ 4,6%	+ 5,5%	+ 20,3%	- 12,3%	12,6x
FTSE 100	7 630,02	- 0,0%	- 1,3%	+ 3,8%	+ 0,9%	
Stoxx 600	494,61	+ 1,8%	+ 3,3%	+ 12,7%	- 12,9%	13,7x
Nikkei 225	39 166,19	+ 7,9%	+ 17,0%	+ 28,2%	- 9,4%	16,0x
Hang Seng	16 511,44	+ 6,6%	- 3,1%	- 13,8%	- 15,5%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	13,37	- 7% + 7%
Niveaux des taux d'intérêts :		
	29/02/2024	31/12/2023
OAT 10 ans	3,01%	2,51%
US 10 Year Treasury Note	4,32%	3,81%
Bunds 10 ans	2,46%	1,94%
Japon 10 ans	0,66%	0,58%
Euribor 3 mois	3,94%	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 :	29/02/2024	Dernier moi	Var. mois	31/12/2023	Var. YTD
EUR/USD	1,081	1,081	+ 0,0%	1,104	- 2,1%
Pétrole (\$/baril - Brent)	83,7		+ 2,4%		+ 8,6%
Or (\$/once - Nymex)	2043,52		+ 0,3%		- 1,0%

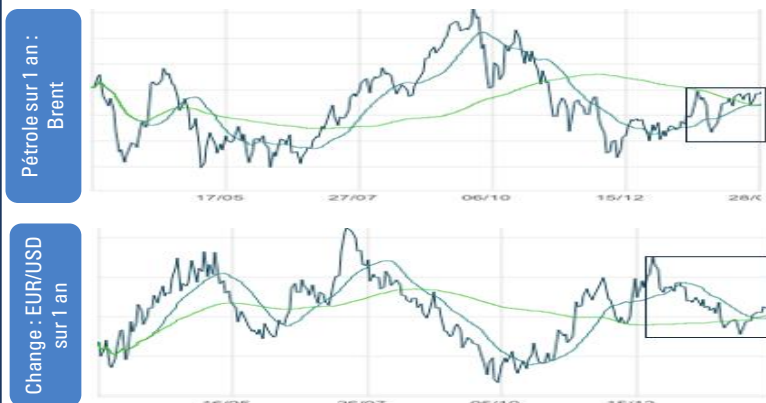
C'est d'ailleurs ce que semble dire le **VIX**, l'indice de volatilité le plus regardé, qui affiche des valeurs faibles depuis des mois, et qui indique un faible niveau de stress a priori.

Ce qui est éventuellement un peu moins vrai sur les **marchés obligataires**, puisque les taux d'intérêts de référence, ceux des obligations souveraines comme l'OAT française, le Bund allemand, ou encore le 10 Year Treasury Note américain, se sont un peu tendus sur le mois, soit en gros 0,20% à 0,30% de plus (ou +20 à +30 points de base en bon jargon financier). Peut-être parce que les **Etats** émettent des titres en plus grands volumes ces derniers temps, peut-être aussi parce que l'**inflation**, qui est quelque part dans ces taux d'intérêts, décélère moins vite, et moins vite qu'espéré aussi, et qu'en conséquence les **Banques Centrales : BCE**, et **Fed** de l'autre côté de l'eau, ont été plus discrètes ce mois-ci dans leur communication quant à l'assouplissement, un jour, de leurs politiques monétaires. Des Banques Centrales qui, incidemment, réduisent peu à peu leurs **bilans**, et soutiennent donc un peu moins aussi les cours, après l'avoir fait très résolument en 2020 et 2021. Et on notera aussi que si les marchés d'**obligations d'entreprises** sont toujours bien animés par des émissions nouvelles, ils sont aussi devenus un peu plus volatils, avec des investisseurs qui n'hésitent plus à vendre brutalement quand les entreprises en question publient des mauvaises nouvelles, à commencer par des résultats 2023 décevants. Tout ceci, toutefois, sans créer trop de tension non plus, à en juger d'après des indicateurs de stress au plus bas ou presque, comme le sacro-saint **spread Bund-BTP**, l'écart de rendement entre l'obligation d'Etat allemande et le Bon du Trésor Pluriannuel italien.

D'autant que ces niveaux de taux à long-terme sont redevenus normaux en fait, et que l'investissement en obligations a de nouveau tout son sens, ce qui n'a pas toujours été le cas ces dernières années, faut-il le rappeler ?

Que nous reste-t-il alors pour se faire peur ? On pourrait avoir un nouveau coup de chaud sur l'**énergie**, mais force est de constater que si les cours du **pétrole** remontent un peu, avec un baril de Brent à 83,7\$, on est loin de la cote d'alerte qui se situerait plutôt au-dessus de 100\$, alors que, de plus, les cours du **gaz naturel** sont au plus bas ou presque depuis 5 ans. Et on ne voit pas non plus de comportement inquiétant sur les marchés de **matières premières**, avec notamment un cours du **cuivre**, le métal de base de la transition énergétique, des plus sages ou presque.

Au 29/02/2024



Bien sûr, il y a aussi des sujets d'**endettement** qui pourraient peser puisque l'argent coûte plus cher à présent, non seulement pour certains Etats, mais aussi avec des banques exposées à des secteurs en difficulté, comme l'immobilier commercial américain (alias le CRE, pour les gens bien informés) sur lequel il est de bon ton de sonner régulièrement le tocsin.

Mais le marché n'en a cure apparemment, comme il se soucie d'ailleurs peu de la **géopolitique**, qui pourtant fabrique souvent, voire de plus en plus, de bien mauvaises nouvelles.

Bref : on a le moral, et on s'y tient. C'est comme ça.

Mars 2024 — Allocation d'actifs — Promepar AM

Classe d'actifs	Vues	Changement
Actions		
Zone Euro	<input type="range" value="50"/>	↔
Etats-Unis	<input type="range" value="40"/>	↔
Japon	<input type="range" value="10"/>	↔
Marchés émergents	<input type="range" value="10"/>	↔
Autres actifs		
Performance absolue	<input type="range" value="50"/>	↔
Monétaire	<input type="range" value="10"/>	↔
Or & métaux précieux	<input type="range" value="10"/>	↔
Taux zone euro		
Financières sub. (hors AT1)	<input type="range" value="10"/>	↔
High Yield EUR	<input type="range" value="10"/>	↔
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range" value="10"/>	↔
Taux reste du monde		
Dette émergente	<input type="range" value="10"/>	↔
High Yield USD	<input type="range" value="10"/>	↔
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range" value="10"/>	↔

👉 Convictions affaiblies

↔ Statu quo

👈 Convictions renforcées

Jérôme Lieury