

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Février 2025

Janvier 2025 – Après tout, pourquoi pas ?

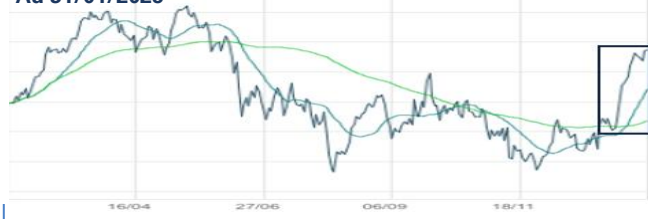
Le 3 février 2025

On a beaucoup entendu dire que les marchés d'actions européens étaient complètement dépassés, pour ne pas dire ringardisés, par la santé insolente de Wall Street, mais, voilà, tout change tout le temps, et ce discours défaitiste (et de bon ton) est apparemment de moins en moins d'actualité. De fait, après un décembre 2024 boursier déjà marqué par un certain retournement avec des indices européens un peu dans le vert et des indices américains plutôt dans le rouge, janvier 2025 aura été un mois de forte hausse en Europe, avec un **Cac 40** qui progresse de +7,7%, ce qui est beaucoup en valeur absolue, alors que son homologue germanique **Dax** gagne +9,1%, ce qui est encore mieux, et qu'un **Euro Stoxx 50** des grandes valeurs européennes à près de +8% fait bien plus qu'un **Dow Jones** à +4,7%. Même chose pour les indices larges, puisque le **Stoxx 600** européen est à +6,3% depuis le 1^{er} janvier, laissant sur place son pendant américain **S&P 500**, lequel végète manifestement avec ses chiches +2,7%. Sans parler d'un **Nasdaq High Tech** à +2,1%, qui paraît donc presque lamentable relativement à ce qu'on a connu encore récemment.

On a toutefois une bonne explication pour la médiocrité du S&P500 et du Nasdaq, puisque ces deux indices ont souffert d'un mini-krach touchant les valeurs liées à l'Intelligence Artificielle, le géant Nvidia en tête, survenu le 27 du mois. Un secteur IA doté jusqu'alors d'un avenir financier radieux, en tout cas au vu des plans d'investissements colossaux annoncés pour convertir le monde à cette énième révolution informatique, lequel avenir a semblé tout d'un coup remis en question par l'irruption d'un nouvel acteur promettant de faire de la "Gen AI" aussi bien que les autres, mais pour beaucoup moins cher.

INDICE Cac 40 sur 1 an :

Au 31/01/2025



INDICES US Dow Jones sur 1 an :

Au 31/01/2025



Une start-up chinoise en fait, répondant au doux nom de **DeepSeek** et qui donne semble-t-il des sueurs froides à tous les grands noms américains de ce nouveau monde merveilleux (ce qui ne peut pas leur faire de mal) et qui donne aussi peut-être le signal d'un retour à la réalité ("the sky's the limit", mais quand même...).

Mais revenons à nos moutons, c'est-à-dire aux marchés d'actions européens, pour constater que la hausse est largement distribuée entre les **valeurs**, avec très peu de titres en baisse sur le mois, et les **secteurs**, ce qui est plutôt rassurant. De fait, les indices sont tirés non seulement par les **banques** : Société Générale, BNP-Paribas, Commerzbank, Deutsche Bank, Unicredit, Intesa Sanpaolo, BBVA, Banco Santander, mais aussi par le **luxe** en France : Hermès International et LVMH, **l'automobile** : Daimler, Volkswagen, Mercedes Benz, et la **chimie** : Bayer, BASF en Allemagne : autant de groupes qui n'ont pourtant pas communiqué que sur des bonnes nouvelles ces derniers temps, ainsi que les grandes **valeurs technologiques**, car il y en a quelques-unes de par chez nous, comme Safran, Dassault Systèmes, Thales, Rheinmetall, Siemens, Siemens Energy, et Capgemini, sans oublier SAP, qui est aussi un géant dans son genre. Et on notera pour couronner le tout que tous les **styles** d'investissement ont bien fonctionné, que l'on soit positionné sur les valeurs de croissance ou au contraire sur les titres dits "value" peu chers mais parfois moins glorieux en termes de résultats économiques, ou encore sur les titres dits défensifs aux métiers bien tranquilles même dans les soubresauts conjoncturels, ou au contraire sur les valeurs cycliques qui ont des résultats intéressants quand tout va bien.

Ce qui nous ramène à la grande question de l'**environnement macro-économique** dans lequel toutes ces sociétés dans lesquelles nous mettons de grands espoirs (après les avoir bien analysées) opèrent. Et surtout à la grande question de la nouvelle politique décidée par **Mr Trump**, qui a occupé le devant de la scène une bonne partie du mois avec l'inauguration de sa présidence, suivie d'une première rafale d'ordonnances (les fameux "executive orders") dans des domaines variés et de déclarations plus ou moins tonitruantes qui ont fait leur effet à Davos et ailleurs. En attendant l'essentiel : la mise en place inévitable de nouveaux **tarifs douaniers** à l'importation, qui ne

peuvent que peser dans un premier temps sur tous ceux qui vendent aux USA mais produisent ailleurs et, partant, sur leurs cours de Bourse.

Ce qui restait encore à préciser à la fin du mois de janvier, le tout dans un monde où tout ne va pas si mal que ça finalement, entre les prévisions globales plutôt solides du **FMI** pour 2025, une économie US toujours fringante et toujours tirée par la consommation avec un PIB en croissance de +2,3% en rythme annuel au quatrième trimestre 2024, et une Zone Euro à +0% sur le trimestre et +0,9% sur un an, entre une Allemagne un peu en récession, une France un peu en croissance mais pas tant que ça, et une Europe du Sud devenue par contre assez dynamique, ce qui peut en agacer certains mais constitue une très bonne nouvelle cependant. Avec en corollaire, il faut le noter, des chiffres d'**inflation** bien réduits des deux côtés de l'Atlantique, mais encore un peu trop forts a priori aux USA. Le tout expliquant assez bien pourquoi nos chères **Banques Centrales** ont à présent des politiques monétaires bien différentes, Mr Powell de la Fed n'ayant pas touché à son taux d'intervention ce mois-ci (au grand dam de qui vous savez), lequel taux est donc resté à 4,25%-4,50%, alors que Mme Lagarde de la BCE a abaissé le sien de 0,25% (ou -25 points de base). Une décision prise à l'unanimité, il faut le noter, qui ramène ce taux à 2,75% dans le but de redonner un peu plus de tonus à l'économie européenne, ce qui se comprend bien.

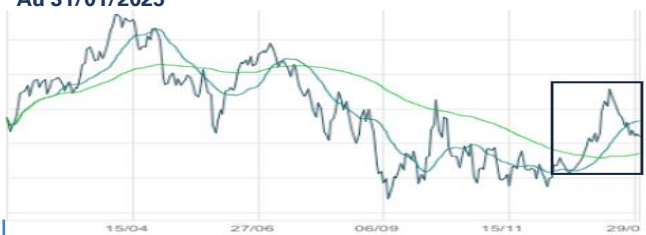
Ceci dans un univers de **taux d'intérêts** plutôt serein en fait, avec des rendements de référence des emprunts d'Etats européens à 10 ans en très légère hausse et donc une courbe des taux un peu plus en pente, ce qui n'est pas un mal en soi (surtout pour les banques), soit une OAT française à 3,3% environ et un Bund allemand à 2,5% environ. Et donc un taux d'intérêt payé par l'Etat Français toujours raisonnable malgré tout, c'est-à-dire malgré un endettement public considéré comme excessif et une classe politique pour le moment sans solutions pour ce problème, et un écart de rendement de 0,80% avec le Bund qui n'augmente toujours pas, contrairement aux sombres pronostics de certains commentateurs qui aiment bien les catastrophes. Mais une situation un peu inconfortable sans aucun doute, avec des obligations souveraines qui sont les moins risquées en principe mais semblent nonobstant nettement plus risquées qu'avant. Ce qui incite les investisseurs, qui ont la même interrogation aux USA avec l'énorme dette du gouvernement fédéral, à se reporter un peu plus sur les obligations émises par les entreprises bien notées (Investment Grade) ou un peu moins bien (notées High Yield), dont les rendements baissent un peu par voie de conséquence, mais tout en restant appréciables (3,15% en moyenne en Europe et 4,86% aux USA pour le dessus du panier des agences de rating), soit in fine et en bon jargon financier des spreads qui se réduisent, et une vraie prime de risque qui se met en place sur les souverains, qu'on se le dise.

On ne peut décemment faire le tour de la macro-économie sans parler du **pétrole** et du **change**, mais force est de constater que ces deux grands paramètres ne bougent pas beaucoup, ce dont personne ne se plaint d'ailleurs, avec un cours du Brent qui se tient toujours sagement à 76,7\$/baril en fin de mois, en gros à +2% depuis le 1^{er} janvier, ce qui n'est pas grand-chose pour cette matière première aussi volatile qu'imprévisible, et une parité Euro/Dollar US elle aussi plutôt tranquille, et quasiment stable à 1,037 dollar pour 1 euro.

En surveillant toutefois du coin de l'œil les cours du **gaz naturel** qui renchérissent le coût de l'énergie en Europe et peuvent les renchérir encore plus, ce dont on se passerait bien sans aucun doute.

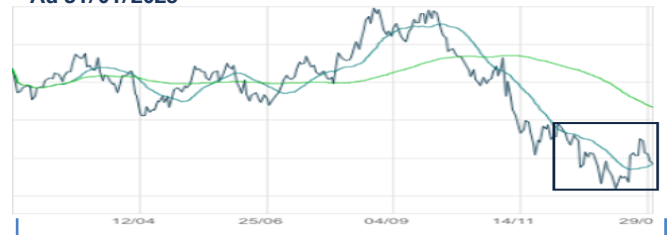
Pétrole sur 1 an : Brent

Au 31/01/2025



Change sur 1 an : EUR/USD

Au 31/01/2025



Inutile de préciser que la vraie question est de se demander ce qui peut maintenir les marchés d'actions dans leurs bonnes dispositions de ce début d'année. Ce que l'on sait, c'est que les **publications** de résultats 2024 ont commencé, et sont sans mauvaises surprises, pour le moment en tout cas, accompagnées de discours plutôt positifs pour **2025**. D'autant qu'en attendant d'en savoir plus sur ces fameux tarifs douaniers, des catalyseurs potentiels sont toujours là, très notamment le règlement du conflit ukrainien et un possible regain d'intérêt, suite aux mesures de relance implémentées l'automne dernier, du consommateur chinois pour nos beaux produits occidentaux. Alors que la dynamique des **prévisions de résultats** des entreprises, un moteur important des marchés d'actions, est redevenue positive de ce côté-ci de l'Atlantique. Où les marchés ne sont de plus pas chers avec un rapport cours/bénéfice (PER, pour les fins connaisseurs) moyen de 14x pour l'indice Stoxx 600 contre 22x pour le S&P500. Soit, il faut le noter, un écart très large par rapport à l'historique et qui éventuellement ne demande qu'à se réduire, d'où d'ailleurs ce beau rebond du mois de janvier, qui n'est peut-être pas terminé du tout.

Après tout, pourquoi pas ?

Jérôme Lieury

