

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Janvier 2024 – Démarrage en douceur

Le 2 février 2024

Après une fin d'année 2023 plutôt flamboyante, on ne pouvait pas vraiment attendre beaucoup des marchés d'actions pour janvier 2024. Ceux-ci, après quelques moments d'hésitation et de prises de bénéfices logiques après le rallye de novembre-décembre, ont néanmoins pour la plupart progressé un peu, avec un indice **Cac 40** à +1,5%, un **Dax** à +0,9%, un **Stoxx 600** à +1,4%, etc... en Europe, et de l'autre côté de l'Atlantique, un **Dow Jones** à +1,2%, un **Nasdaq** à +1%, et un **S&P 500** à +1,6%. Ce qui est toujours bon à prendre, même si ça n'a rien de fracassant, surtout par rapport à des Bourses d'Asie nettement plus agitées, avec un **Nikkei 225** japonais à +8,4% et aussi hélas un **Hang Seng** chinois à -9,2%.

On ne peut que remarquer que, comme en novembre-décembre, la performance des indices, qui sont presque tous à des **plus hauts** historiques, n'est tirée que par quelques grandes et grosses valeurs, lesquelles sont liées avant tout toujours à l'Intelligence Artificielle, autrement dit l'**AI** (et surtout la "Gen AI", pour les fins connaisseurs et Dieu sait s'il y en a). Et que, si des titres comme Microsoft et Nvidia, les ténors du secteur ont encore mené la danse à Wall Street, nous n'avons pas été de reste en Europe, où les indices ont été tirés quant à eux par SAP, ASML, Publicis Group, ou encore Capgemini, autant de valeurs dites "technologiques" liées de près ou de loin à cette grande nouveauté très révolutionnaire. Laquelle, il faut le noter aussi, se manifeste encore assez peu dans le monde réel, même si nous ne perdons vraisemblablement rien pour attendre.

Et on peut donc remarquer une fois de plus qu'il est difficile pour les gérants de portefeuilles, dont la mission est avant tout de diversifier le risque, de battre de tels indices dont la performance du moment est très concentrée sur quelques titres seulement. Et qu'en d'autres termes le "stock-picking", la sélection soignée d'un certain nombre d'actions pour construire un portefeuille "résilient" et créateur de valeur dans la durée, manque un peu de sens ces derniers temps. Ce à quoi on peut répondre que la vertu n'est pas toujours récompensée quand il le faudrait, mais finira par l'être un de ces jours : "patience et longueur de temps, etc..."

Ces fortes considérations ne dispensent toutefois pas d'essayer d'entendre ce que dit le marché au-delà de la mode, pour ne pas dire de la "hype", autour de l'IA (ou de l'AI), et constater que si ce sont les valeurs dites "de croissance" qui ont le mieux fonctionné sur le mois, et pour cause (cf ci-dessus), les valeurs dites "défensives" ont performé correctement et à peu près autant que les valeurs dites "cycliques". Le tout peut paraître curieux mais reflète en fait assez bien à la fois a) les anticipations de **baisse des taux à court-terme** que tout le monde espère pour cette année, soit un soutien éventuel aux valorisations boursières, et b) l'incertitude sur la **conjoncture**, d'autant que les économies n'ont pas vraiment obéi en 2023 aux prévisions des économistes, ce qui n'aide pas pour la suite.

Mais sans trop d'inquiétude cependant : la **Zone Euro**, qui a purement et simplement globalement stagné en 2023 pourrait faire un peu mieux en 2024, comme semble l'indiquer des indicateurs avancés **PMI** qui ont tendance à rebiquer un peu à partir de niveaux faibles ces derniers temps, comme semble l'indiquer aussi l'optimisme prudent des discours des dirigeants d'entreprises, et comme le Fonds Monétaire International, dans son immense sagesse, l'annonce presque avec des prévisions de croissance de PIB revues récemment (un peu) en hausse. Et l'**économie US**, qui continue à caracoler vaillamment avec une belle croissance du PIB (+3,3%) au dernier trimestre 2023 (et toujours beaucoup d'emplois non pourvus, ce qui est un comble), pourrait se calmer, voire atterrir en douceur, ce qui serait une excellente nouvelle pour ceux qui doutent encore de la **désinflation**. Laquelle est de fait loin d'être linéaire, comme on a pu le voir avec les chiffres du mois de décembre, qui indiquait un léger regain des prix un peu partout, regain que l'on peut toutefois envisager raisonnablement comme passager.

Une chose est sûre : tout ceci prend du temps, la phase de transition/retour à la normale pour les taux d'intérêts et les prix n'est pas encore terminée et spéculer, voire fantasmer, sur le quand, le comment et le combien des **baisses des taux d'intervention** des Banques Centrales, nommément la **Fed** américaine et notre **BCE**, que l'on attend cette année n'est pas la meilleure façon de s'occuper l'esprit. Entre autres parce que les patrons des dites Banques Centrales, nommément Mr Powell et Mme Lagarde, parlent peu en ce moment, ne bougent pas et se gardent bien de donner leurs intentions, puisque le combat contre l'inflation dure encore, et ce même s'ils sont clairement d'accord sur le principe.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 31/01/2024



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



C'est d'ailleurs ce qu'ont bien compris apparemment les investisseurs en **obligations**, qui ont montré en janvier un bel appétit pour absorber allégrement un volume exceptionnel d'émissions de la part des entreprises et des banques (et pas forcément les mieux notées), et aussi les titres dits "souverains" émis en masse par les Etats, ce qui, incidemment, a fait remonter un peu les taux de référence sur le mois. Des investisseurs qui estiment que les rendements offerts, en gros de 2,5% à plus de 5% selon les qualités de signature, en valent vraiment la peine pour qui veut placer de l'argent à 10, 15, voire 30 ans, ce qui, là aussi, procède du retour à la normale.

Bref, les marchés financiers commencent plutôt bien l'année, et sans trop se soucier, il faut le noter, des affres de la **géopolitique**, qui ont pourtant tendance à s'empiler ces derniers temps, avec les attaques en Mer Rouge pour tenir le public en haleine en attendant le début de la campagne présidentielle américaine. Lesquelles attaques perturbent fortement le trafic maritime entre l'Asie et l'Ouest, ce qui pose problème éventuellement (surtout aux entreprises qui ont beaucoup délocalisé), et font beaucoup de bruit même si elles semblent faire relativement peu de dégâts. Et s'ajoutent à une situation déjà très compliquée au Moyen-Orient, avec quelques tensions sur les cours du **pétrole**, notamment le Brent qui a augmenté de +6% sur le mois et est repassé au-dessus de la barre symbolique des 80\$/baril. Ce qui n'engage pas à conséquence a priori, comme n'a pas vraiment engagé à conséquence l'annonce faite par l'Aramco saoudienne, un des plus gros producteurs de pétrole au monde, de ne plus augmenter ses capacités de production à l'avenir, même si ça en a surpris plus d'un.

Ceci alors qu'un autre sujet brûlant de la géopolitique : la réélection d'un président taïwanais farouchement indépendantiste, n'aura finalement été qu'un non-événement de plus, la réaction de la Chine, présentée comme de plus en plus dangereusement agressive ces derniers temps, s'étant résumée à un rappel de principes.

Une **Chine** qui n'a de toute façon plus la faveur des investisseurs, comme le montre le mauvais comportement de ses marchés d'actions, avec une économie qui croît moins vite, soit un PIB en gros à +5% par an contre +10% auparavant, et contribue donc moins à la croissance mondiale. Mais reste malgré tout, c'est-à-dire malgré une belle crise immobilière, en plus forte croissance qu'ailleurs, il faut le souligner. Mais il n'empêche : maintenant, c'est sur l'**Inde**, sa population plus grande encore, et sa croissance encore plus robuste, que se reportent les suffrages.

C'est comme ça : tout change tout le temps.

Indices Actions : en monnaies locales

INDICES ACTIONS	31/01/2024	Perf mois	Année 2024	Année 2023	Perf 2022	PER 2024e
Cac 40	7 656,75	+ 1,5%	+ 1,5%	+ 16,5%	- 9,5%	14,2x
Cac Mid & Small	13 731,32	+ 1,3%	+ 1,3%	+ 1,4%	- 13,9%	
S&P 500	4 845,65	+ 1,6%	+ 1,6%	+ 24,2%	- 19,4%	20,5x
Dow Jones Ind.	38 150,30	+ 1,2%	+ 1,2%	+ 13,7%	- 8,8%	
Dax*	16 903,76	+ 0,9%	+ 0,9%	+ 20,3%	- 12,3%	12,1x
FTSE 100	7 630,57	- 1,3%	- 1,3%	+ 3,8%	+ 0,9%	
Stoxx 600	485,67	+ 1,4%	+ 1,4%	+ 12,7%	- 12,9%	13,5x
Nikkei 225	36 286,71	+ 8,4%	+ 8,4%	+ 28,2%	- 9,4%	21,4x
Hang Seng	15 485,07	- 9,2%	- 9,2%	- 13,8%	- 15,5%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	14,35	+ 15%

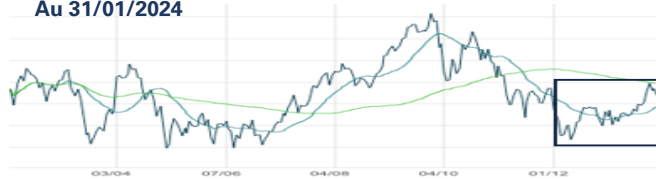
Niveaux des taux d'intérêts :	31/01/2024	31/12/2023
OAT 10 ans	2,83%	2,51%
US 10 Year Treasury Note	4,10%	3,81%
Bunds 10 ans	2,25%	1,94%
Japon 10 ans	0,67%	0,58%
Euribor 3 mois	3,90%	3,89%
€STR (ex Eonia-Euribor Overnight	3,91%	3,90%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	5,33%	5,33%

* 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

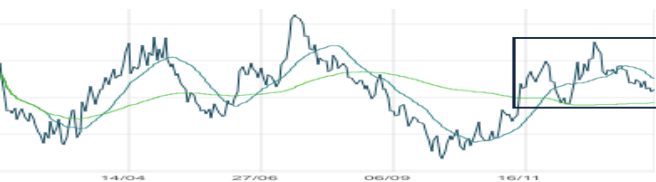
Devises & Matières premières :	31/01/2024	Dernier mois	Var. mois	31/12/2023	Var. YTD
EUR/USD	1,081	1,104	- 2,1%	1,104	- 2,1%
Pétrole (\$/baril - Brent)	81,71		+ 6,0%		+ 6,0%
Or (\$/once - Nymex)	2038,2		- 1,3%		- 1,3%

Pétrole sur 1 an : Brent

Au 31/01/2024



Change : EUR/USD sur 1 an



Y compris les **prévisions de bénéfices par action**, qui sont, faut-il le rappeler ? un des principaux moteurs des marchés. Lesquelles sont toujours un peu revues en baisse pour l'année 2024, ce qui n'a rien d'étonnant, puisque ces prévisions s'affinent avec le temps et les publications de résultats 2023 bons dans l'ensemble, mais restent bien positives pour les valeurs européennes. Et devraient le rester avec un peu de chance, et semblent valorisées toujours très raisonnablement avec un rapport cours/bénéfice moyen de seulement 13,5x environ pour l'indice large Stoxx 600. Ce qui laisse probablement une marge de progression après ce démarrage en douceur. Probablement.

Février 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="50"/>	↔
High Yield EUR	<input type="range" value="10"/>	↔
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range" value="10"/>	↔
Taux reste du monde		
Dettes émergentes	<input type="range" value="50"/>	↔
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