

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Novembre 2023 – La belle embellie

Le 4 décembre 2023

Après avoir vu les marchés d'actions finir dans le rouge pendant trois mois de suite, les investisseurs n'avaient pas le moral fin octobre, c'est le moins que l'on puisse dire. Et, au vu de la pente dangereuse prise par lesdits marchés, on pouvait de fait redouter quelque peu un vrai "bear market" (en bon français financier), soit une très longue phase de baisse (et de mauvaise humeur). Mais il n'en a rien été, finalement : un petit rebond technique, classique dans ce genre de configuration, s'est à la surprise générale transformé en vrai rallye haussier. De fait, le **Cac 40** a gagné +6,2% sur le mois de novembre, ce qui est très bien, et les autres grands indices ont fait encore mieux, soit +6,5% pour l'indice large européen **Stoxx 600**, et un presque étonnant +9,5% pour le **Dax** allemand, qui bat même les indices américains, avec un **Dow Jones** à +8,8% et un **S&P 500** à +8,9%. Le **Nasdaq** excepté, bien entendu, qui progresse de +10,7% et fait encore plus fort que tout le monde car, manifestement, la bulle Intelligence Artificielle est toujours bien gonflée.

Si l'on descend dans le détail des **secteurs boursiers**, on constate avant tout en Europe un rebond très fort des sociétés foncières, une fois n'est pas coutume, et une belle performance des valeurs technologiques, ce qui se comprend bien (cf ci-dessus), suivies d'assez près toutefois par les valeurs de la distribution, des services financiers, de l'industrie, de la construction, et de l'automobile. Peu de secteurs : le pétrole/énergie, la pharma/santé, et l'agroalimentaire/luxe, sont à la traîne en fait, trois secteurs qui ont toutefois un bon poids dans le Cac 40, ce qui explique le comportement relativement moins glorieux dudit indice. On notera enfin un beau rebond aussi des valeurs petites et moyennes, un compartiment de la cote dont on commençait à désespérer un peu, avec un **Cac Mid & Small** à +7,7% sur le mois, soit plus que les grandes sur le marché parisien.

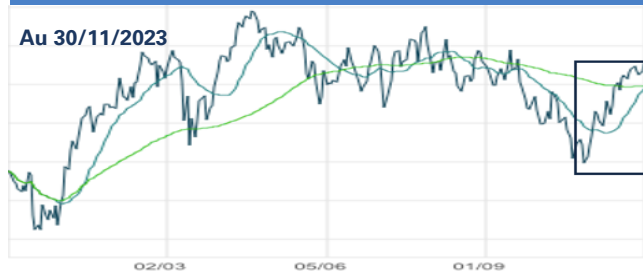
Et si l'on regarde les **styles** d'investissement, on ne peut que constater que les valeurs de **croissance**, chères en principe, et surtout les valeurs **cycliques** bien exposées aux soubresauts de la conjoncture, ont rebondi fortement, bien plus que les titres bon marché du style "**value**", et beaucoup plus que les valeurs **défensives** aux activités bien pépères, plutôt recherchées dans les périodes de forte incertitude. Et tout cela dans le calme qui plus est, à en juger d'après un indicateur de volatilité, le fameux Vix, revenu à un niveau très faible. Le tout signifiant vraisemblablement un vrai retour de l'appétit pour le risque, avec en corollaire tout aussi vraisemblablement des vendeurs à découvert qui se rachètent en vitesse et des gestions robotisées (il y en a) qui montent dans le train en marche.

Mais ce n'est pas tout, loin de là : les **marchés obligataires** ont aussi été booming, et la belle remontée des cours s'est traduite par une toute aussi belle détente des taux de rendements moyens, celui du 10 Year Treasury Note américain, la référence absolue en la matière, revenant en gros de 4,90% à 4,30%, soit une baisse un peu fantastique de -0,60% (ou -60 points de base, ou -60 bips, toujours en bon français financier) en un mois, et ceux des deux emprunts d'Etat phares européens, le Bund allemand et l'OAT française, reculant quant à eux de -0,40% (ou -40 points de base, etc...), ce qui n'est pas mal non plus. De bonnes dispositions qui se retrouvent aussi dans les obligations d'entreprises, qu'ils s'agissent de titres dits "High Yield" donnant naturellement de bons coupons ou de titres dits "Investment Grade", moins généreux mais bien notés par les agences ad hoc, ce qui vaut toujours quelque chose. Bref : tout a monté, et ce pour l'excellente raison qu'à ces niveaux là les **rendements** obligataires ont toujours du sens pour les investisseurs de long-terme, surtout dans un monde où l'**inflation** (le pire ennemi du rentier) a l'air de vouloir enfin sérieusement se calmer.

Car le déclencheur de cette belle embellie de tous les marchés est sans aucun doute le fait que le grand problème des économies développées de ces deux dernières années : des **hausse de prix** galopantes dans certains pays et perturbantes à tous égards dans les autres, semble en voie de résolution. Avec des chiffres publiés sur le mois non seulement en net ralentissement, mais aussi plus faibles que ce l'on attendait, soit 3,2% en octobre aux USA après 3,7% les mois d'avant, et 2,9% en Zone Euro après 4,3% en septembre (et à comparer à 10,6% en octobre 2022). Le tout assorti de statistiques indiquant a) qu'au vu des créations d'emplois, il n'y a apparemment pas de surchauffe conjoncturelle aux USA, une question qui hante les économistes depuis un certain temps déjà, et b) que la Zone Euro est quant à elle bien engluée dans la stagnation, soit autant de bonnes raisons, à défaut d'être de bonnes nouvelles, pour que les **Banques Centrales** renoncent enfin à leurs **politiques monétaires** restrictives.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 30/11/2023



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



Et envisagent en conséquence de ramener un jour leurs **taux d'interventions** graduellement à des niveaux plus normaux, c'est-à-dire bien en dessous de Fed Funds à 5,25%-5,50% et d'un ESTR à 3,9% imposés respectivement par la Fed et la BCE pour éteindre l'incendie inflationniste (ce qui, incidemment, a l'air de fonctionner). Ce que les marchés veulent croire d'autant plus que les discours de leurs redoutables patrons se sont nettement adoucis ce mois-ci.

D'autant qu'un autre facteur semble jouer favorablement, à savoir des prix de l'**énergie** restés sages malgré tout, c'est-à-dire malgré le nouveau conflit au Proche-Orient, avec un **pétrole** qui se tient autour des 80\$/baril, le cours du Brent ayant même perdu -5% sur le mois, et des prix du **gaz naturel** eux aussi très loin des niveaux délirants de 2022.

Avec un cours de l'**Euro/Dollar** US qui a encore un peu remonté sur le mois, ce qui ne peut qu'aider l'Europe qui paie son pétrole en dollar, et contribuer au regain d'optimisme de ce côté-ci de l'Atlantique, ce qui n'est pas du luxe.

Voilà pour l'état des lieux, et reste à envisager l'avenir. Un avenir qui ne se présente pas trop mal pour l'investisseur, qui a à présent apparemment plus de choix et plus d'opportunités de diversification, entre des marchés d'actions qui tiennent bien le choc finalement, puisqu'ils devraient presque tous finir l'année en nette hausse, et les sources de revenu variées de l'univers des instruments de taux.

Mais inutile de préciser que l'investissement en **actions** va rester prudent et très sélectif chez **Promepar AM**, car il y a fort à parier que le marché va à présent concentrer son attention sur les **révisions de prévisions** de résultats 2024 des **entreprises**, et que ces résultats se tassent déjà un peu dans beaucoup de secteurs depuis l'été dernier, à partir de niveaux de profitabilité élevés il est vrai.

Ceci alors qu'ils pourraient pâtir éventuellement de deux facteurs négatifs l'année prochaine : a) des conjonctures ralenties, avec l'effet retard de taux d'interventions bien relevés par les Banques Centrales depuis un an et demi et, b) l'impact en année pleine des hausses de salaires (aussi chiches soient-elles) accordées en 2023.

Tableau de bord des Marchés Financiers - Novembre 2023

Indices Actions : en monnaies locales

INDICES ACTIONS	30/11/2023	Perf mois	Année	Perf 2022	Perf 2021	PER 2024e
Cac 40	7 310,77	+ 6,2%	+ 12,9%	- 9,5%	+ 28,9%	13,1x
Cac Mid & Small	13 149,75	+ 7,7%	- 1,6%	- 13,9%	+ 16,5%	
S&P 500	4 567,80	+ 8,9%	+ 19,0%	- 19,4%	+ 26,9%	18,8x
Dow Jones Ind.	35 950,89	+ 8,8%	+ 8,5%	- 8,8%	+ 18,7%	
Dax*	16 215,43	+ 9,5%	+ 16,5%	- 12,3%	+ 15,8%	11,4x
FTSE 100	7 453,75	+ 1,8%	+ 0,0%	+ 0,9%	+ 14,3%	
Stoxx 600	461,61	+ 6,5%	+ 8,6%	- 12,9%	+ 22,2%	12,5x
Nikkei 225	33 486,89	+ 8,5%	+ 28,3%	- 9,4%	+ 4,9%	16,0x
Hang Seng	17 042,88	- 0,4%	- 13,8%	- 15,5%	- 14,1%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	12,92	- 29%

Niveaux des taux d'intérêts :

	30/11/2023	31/12/2022
OAT 10 ans	2,94%	2,99%
US 10 Year Treasury Note	4,31%	3,86%
Bunds 10 ans	2,42%	2,44%
Japon 10 ans	0,67%	0,45%
Euribor 3 mois	3,98%	2,18%
ESTR (ex Eonia-Euribor Overnight)	3,89%	1,91%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	5,33%	4,33%

* 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 :	30/11/2023	Dernier moi	Var. mois	31/12/2022	Var. YTD
EUR/USD	1,089	1,058	+ 2,9%	1,070	+ 1,8%
Pétrole (\$/baril - Brent)	82,85		- 5,2%		- 3,7%
Or (\$/once - Nymex)	2036,56		+ 2,7%		+ 11,7%



Et inutile de préciser aussi que Promepar AM offre dans sa **gestion obligataire** les outils de diversification pour qui veut privilégier le **rendement** au risque, que ce soit pour le court ou moyen-terme avec **Octys**, ou pour le plus long terme avec **Horizon 27**, deux fonds investis essentiellement en obligations d'entreprises de qualité et/ou d'institutions financières de premier rang.

L'horizon d'investissement : toujours la première question à se poser. On ne peut pas y échapper.

Jérôme Lieury

Décembre 2023 — Allocation d'actifs — Promepar AM

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

Convictions affaiblies
 Statu quo
 Convictions renforcées