

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Octobre 2023 – En attendant la suite ?

Le 2 novembre 2023

Jamais deux sans trois, c'est bien connu : après août et septembre, tous les marchés d'actions ont continué à baisser en octobre, un peu plus pour les Bourses européennes, et un peu moins à Wall Street. De fait, notre bel indice **Cac 40** a perdu -3,5% ce mois-ci, -2,5% en septembre et -2,4% en août et son cousin germain le **Dax**, contre-performe de respectivement -3,7%, -3,5%, et -3%, tout comme l'indice large européen **Stoxx 600** avec -3,7%, -1,7% et -2,8%. Mais ça se passe un peu mieux (tout est relatif) sur l'autre rive de l'Atlantique avec un **Dow Jones** à -1,4%, un indice large **S&P 500** à -2,2% et un indice "techno" **Nasdaq** à -2,8%, soit toujours des baisses, mais moins que les deux mois précédents.

Ce qui ne change pas grand-chose de toute façon : par quelque bout qu'on les prenne, les indices sont en mauvais état, et sont le reflet fidèle (en principe) de marchés mal orientés. Les fins techniciens de l'analyse chartiste (autrement dit l'exégèse savante des graphiques) ne disent pas le contraire : nous sommes plus ou moins en phase de **correction** boursière pour appeler les choses par leur nom, soit des marchés en gros en baisse de -10% sur leurs derniers points hauts. Et manifestement les **investisseurs** sont à la fois a) très nerveux, comme le montrent les dégagements parfois très brutaux ce mois-ci sur des titres de quelques sociétés qui ont déçu sur leurs **résultats** du troisième trimestre, ou pire encore sur leurs **perspectives**, et b) aussi assez inquiets de la **conjoncture** et en conséquence peu disposés à prendre plus de risque : personne ne veut jouer, et c'est comme ça.

Ce manque d'appétit général pénalise les **petites et moyennes valeurs**, alias les "small et mid caps", en premier lieu comme le montre bien un indice Cac Mid & Small en berne. Ces titres étant souvent délaissés quand les marchés sont loin d'être euphoriques, parce qu'il s'agit a) d'actions de sociétés de taille relativement modeste, et b) pour beaucoup d'entre eux, souffrant d'une liquidité tout aussi relative de leurs marchés boursiers. Mais les **grandes valeurs** ne sont pas logées à meilleure enseigne, et peu d'entre elles ont réussi à surnager ce mois-ci, sauf certaines aux vertus **défensives** évidentes, des titres de sociétés qui opèrent sur des marchés de grande consommation et offrent de fait une bonne **visibilité**, à l'instar de **Danone**, **Pernod-Ricard**, **EssilorLuxottica**, ou encore **Orange** et **Engie** pour ne citer que les "blue chips" de notre marché parisien. Plus des titres liés à la Défense, tel **Thales**, ou au pétrole, tel **TotalEnergie**, deux secteurs qui polarisent un peu l'attention depuis quelques temps déjà, d'autant que la **géopolitique** est malheureusement revenue sur le devant de la scène avec l'éruption soudaine d'une nouvelle guerre au Proche-Orient.

On notera toutefois que les grands titres les plus maltraités ce mois-ci, tels **LVMH**, **Saint-Gobain**, **Stellantis**, ou encore **Schneider Electric** appartiennent pour la plupart à des secteurs qui ont très largement bénéficié de la belle reprise économique post-Covid de ces dernières années, et de l'inflation aussi, il faut le dire. Mais la fête semble finie, puisque l'on ressent à présent un ralentissement général, avec des volumes en retrait un peu partout alors que les prix se stabilisent : ces titres corrigent vraisemblablement pour d'assez bonnes raisons finalement.

Il y a aussi éventuellement des considérations un peu plus techniques à prendre en compte : l'argent facile n'est plus là puisque les **Banques Centrales** sont passées à des politiques de restriction monétaire pour combattre l'inflation après avoir pendant des années très généreusement arrosé en liquidités des économies menacées de récession grave pour cause de crise bancaire, de crise sanitaire, etc... Sans argent gratuit, prendre des paris à la hausse sur des titres en détresse devient tout d'un coup moins possible, et laisse le champ libre aux vendeurs, lesquels vendent aussi parfois à découvert (l'occasion fait le larron), ce qui n'aide pas.

Ceci d'autant plus que lesdites restrictions monétaires se traduisent par des **taux d'intérêt à court-terme** élevés, à 5,3% pour les Fed Funds américains et 3,9% pour la référence ESTR (ou encore €STR) en Europe, et plus élevés en ce moment que les **taux à long-terme**, ce qui ne peut qu'inciter les investisseurs à rester un peu "cash", avec des liquidités inemployées qui produisent un rendement non-négligeable une fois placées. Après tout, ne rien faire, c'est déjà gérer, et ne rien faire en ce moment a peut-être plus d'avantages que d'inconvénients, même si ces marchés chahutés (avec un peu plus de volatilité, elle-même plus volatile ce mois-ci) créent éventuellement des opportunités d'achat à bon compte, autrement dit des "points d'entrée" en jargon boursier.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 31/10/2023



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



On notera aussi une légère agitation sur les **marchés obligataires**, avec un taux de rendement du **US 10 Year Treasury Note**, l'emprunt phare à 10 ans américain, en hausse de +0,20% (+20 points de base en bonne littérature financière) sur le mois pour franchir les 5%. Ce qui n'est pas passé inaperçu, mais se comprend bien avec des cours en baisse sous le poids des grosses émissions réalisées pour financer le très gros déficit du budget fédéral. Un rendement revenu à 4,9% environ toutefois en fin de mois, après une ruée d'acheteurs appâtés par ce taux glorieux de plus de 5% sur un emprunt d'Etat pour la première fois depuis bien longtemps. Soit un comportement différent de ce qui se passe en Europe, où les taux souverains de l'**OAT** française et du **Bund** allemand ont été un peu en baisse, et restent surtout bien inférieurs, à respectivement 3,4% et 2,8% environ, au taux US équivalent. Mais avec une économie de la Zone Euro qui se comporte aussi très différemment de l'économie américaine, soit une petite décroissance du PIB (-0,1%) au troisième trimestre intégrant une récession en Allemagne contre un PIB un peu surprenant à +4,9% outre-Atlantique, ceci explique en partie cela.

Ceci étant, qui veut trouver plus de rendement le trouvera dans les **obligations d'entreprises**, qu'elles soient Investment Grade et notées, High Yield ou entre les deux. Avec des **taux de défauts** modérés, même s'ils ont tendance à remonter quelque peu.

Bref : des marchés de taux assez solides somme toute, sans dérapages aucuns, comme semblent solides aussi la parité **Euro/Dollar US** inchangée sur le mois à 1,06 dollar pour 1 euro, des cours du **pétrole brut** qui sont restés plus que sages avec un Brent en repli de -8% à 87,4\$/baril, ou encore un cours du **cuivre**, le métal industriel le plus largement utilisé, stabilisé lui aussi. Seul l'**or** a un peu bougé, à +7,3%, ce qui semble le seul effet tangible sur les marchés de la déflagration au Proche-Orient.

En attendant la suite, laquelle peut paraître peu engageante étant donné l'humeur manifestée par les marchés d'actions, qui sont censés l'anticiper. Mais on peut a contrario se dire que a) ces marchés exagèrent souvent, et b) après trois mois consécutifs de baisse, la correction est éventuellement presque terminée, et qu'il y a de la place pour un **rebond** des indices.

Tableau de bord des Marchés Financiers - Octobre 2023

Indices Actions : en monnaies locales Au 31/10/2023

INDICES ACTIONS	31/10/2023	Perf mois	Année	Perf 2022	Perf 2021	PER 2024e
Cac 40	6 885,65	- 3,5%	+ 6,4%	- 9,5%	+ 28,9%	12,1x
Cac Mid & Small	12 214,80	- 7,1%	- 8,6%	- 13,9%	+ 16,5%	
S&P 500	4 193,80	- 2,2%	+ 9,2%	- 19,4%	+ 26,9%	17,1x
Dow Jones Ind.	33 052,87	- 1,4%	- 0,3%	- 8,8%	+ 18,7%	
Dax*	14 810,34	- 3,7%	+ 6,4%	- 12,3%	+ 15,8%	10,2x
FTSE 100	7 321,72	- 3,8%	- 1,7%	+ 0,9%	+ 14,3%	
Stoxx 600	433,60	- 3,7%	+ 2,0%	- 12,9%	+ 22,2%	11,6x
Nikkei 225	30 858,85	- 3,1%	+ 18,3%	- 9,4%	+ 4,9%	14,8x
Hang Seng	17 112,48	- 3,9%	- 13,5%	- 15,5%	- 14,1%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	18,14	+ 4%

Niveaux des taux d'intérêts :

	31/10/2023	31/12/2022
OAT 10 ans	3,39%	2,99%
US 10 Year Treasury Note	4,91%	3,86%
Bunds 10 ans	2,82%	2,44%
Japon 10 ans	0,89%	0,45%
Euribor 3 mois	3,97%	2,18%
ESTR (ex Eonia-Euribor Overnight)	3,90%	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 :

	31/10/2023	Dernier moi	Var. mois	31/12/2022	Var. YTD
EUR/USD	1,06	1,06	- 0,1%	1,07	- 1,1%
Pétrole (\$/baril - Brent)	87,42		- 8,3%		+ 1,7%
Or (\$/once - Nymex)	1983,04		+ 7,3%		+ 8,7%



Entre autres parce que l'**inflation**, la cause de tous nos maux ou presque, se calme aussi bien chez nous, où elle n'est plus que de 2,9% en octobre dans la Zone Euro après 4,3% en septembre, qu'aux USA, où elle s'est stabilisée à 3,7% en septembre. Et que l'on peut en conséquence avoir enfin bon espoir que les hausses de taux d'interventions que nous ont violemment infligées la **BCE** et la **Fed** depuis un an et demi sont arrivées au bout. L'une comme l'autre n'ayant d'ailleurs pas bougé ce mois-ci, ce qui est peut-être bon signe, même si c'est un peu tôt pour parler de desserrement monétaire.

Mais, après tout, on ne sait jamais.

Jérôme Lieury

Novembre 2023 — Allocation d'actifs — Promepar AM

Classe d'actifs	Vues	Changement
Actions		
Zone Euro	<input type="range" value="50"/>	↕
Etats-Unis	<input type="range" value="30"/>	↕
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="20"/>	↕
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="20"/>	↕
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range" value="30"/>	↕
Taux reste du monde		
Dettes émergentes	<input type="range" value="50"/>	↕
High Yield USD	<input type="range" value="20"/>	↕
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range" value="30"/>	↕

👉 Convictions affaiblies

↔ Statu quo

👈 Convictions renforcées