

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Octobre 2024 – Septembre : tout ne va pas si mal que ça, c'est un fait

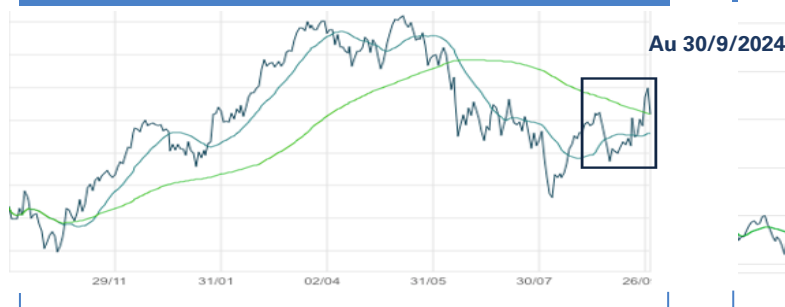
Le 2 octobre 2024

Les marchés d'actions se sont un peu dispersés en septembre, entre un **Cac 40** qui n'a absolument rien fait sur le mois, soit +0,1%, mais après un parcours un peu agité cependant, un **Dax** allemand qui s'est bien plutôt bien tenu une fois de plus, soit +2,3%, des indices américains qui ont bien fonctionné aussi, soit un **Dow Jones** à +1,8%, un **S&P 500** à +2%, et un **Nasdaq** high tech à +2,7%, et enfin un **Hang Seng** chinois (de Hong Kong) qui est monté dans le ciel comme une fusée de feu d'artifice, soit +17,5% depuis fin août, tout comme d'ailleurs son pendant Shanghai Composite des valeurs chinoises "continentales".

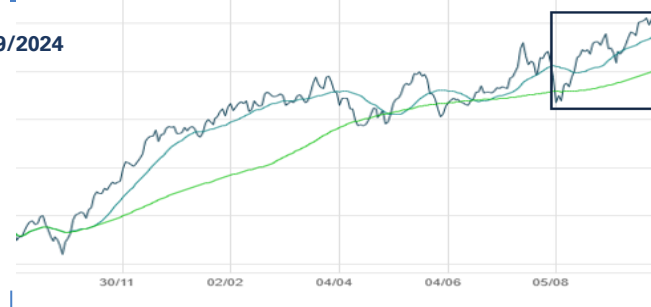
Cette bonne humeur quasi-générale dans laquelle nombre d'indices sont allés taper des plus hauts historiques doit beaucoup à deux changements de décor qui n'ont rien d'anodin. Tout d'abord, la Banque Centrale américaine, alias la **Fed**, a enfin décidée d'assouplir sa politique monétaire (et de faire comme notre chère BCE) et baissé de -0,50% (-50 points de base en bon jargon financier) son taux d'intervention, soit une fourchette de Fed Funds ramenée d'un coup de 5,25%-5,50% à 4,75%-5% le 18 du mois. Ensuite, on a vu le **gouvernement chinois** prendre le dragon du marasme économique par les cornes avec une rafale de mesures drastiques, depuis des baisses de taux d'intérêt jusqu'aux subsides aux ménages les plus pauvres, en passant par des recapitalisations de banques, et la création de structures de défaisance pour traiter les larges stocks d'inventus de la grave crise immobilière qui sévit depuis quelques temps déjà. Ce qui est éventuellement une nouveauté en Chine, mais pas vraiment à l'Ouest, il faut le dire.

Des mesures qui, par ricochet ont amené un beau rebond de titres de sociétés qui font de bonnes affaires en Chine comme LVMH ou L'Oréal, ce qui n'aura pas suffi toutefois à sortir le Cac 40 de sa platitude désespérante.

INDICE Cac 40 sur 1 an :



INDICES US Dow Jones sur 1 an :



D'autant que d'autres poids lourds de l'indice ont bien souffert, très notamment Stellantis, Renault et leur grand fournisseur STMicroelectronics, puisque le marché automobile n'est plus ce qu'il était, entre des prix qui vacillent et des volumes d'autant plus en berne que le boom de la voiture électrique s'est nettement tassé. Un phénomène que l'on observe aussi à Francfort, où les valeurs de l'automobile allemande, qui ne pèsent pas rien non plus, ne sont pas à la fête. Ce qui n'a toutefois pas empêché le **Dax** de monter en septembre tiré par un panier varié de titres, dont Commerzbank, qui pourrait fort bien se faire racheter par son confrère italien UniCredit. Et, plus généralement, on ne peut que constater que toutes sortes de **secteurs boursiers** se sont comportés très correctement en septembre sur la plupart des marchés, hormis l'automobile et le pétrole/énergie, et ce y compris et surtout aux USA, où la High Tech ne mène plus vraiment le bal, ce qui n'est pas un mal en soi.

Ce qui fait que le marché, qui est censé fabriquer de l'information, ne dit pas grand-chose en fait, ce que corroborent des évolutions presque paradoxales des **styles d'investissement** : les valeurs "cycliques", les plus sportives puisque les plus exposées aux mouvements conjoncturels, ont fait bien mieux que les valeurs "défensives" aux activités bien tranquilles, et les valeurs "values", pas chères mais pas très excitantes dans l'ensemble, ont laissé sur place les grandes et belles valeurs "de croissance". Allez savoir.

Mais même si beaucoup de monde parle de ralentissement, notamment les dirigeants d'entreprises qui commentent leurs résultats semestriels, personne ne voit de vraie inversion de tendance, et on ne s'inquiète pas trop pour la suite. Peut-être parce que l'OCDE tout comme le FMI prévoient dans leurs dernières communications des **PIB** en croissance partout dans le monde, même si c'est plutôt mou en Zone Euro. Peut-être parce que l'**inflation** a encore bien reculé ces derniers mois, et nos banquiers centraux vont continuer à attendre leurs **politiques monétaires**, lesquelles sont encore assez restrictives, rappelons-le. Et peut-être aussi parce que les **soutiens budgétaires** aux économies ne sont pas prêts de s'arrêter, puisque ce n'est pas un sujet dans le débat électoral US, et que l'on ne sait pas vraiment comment faire en Europe (et tout particulièrement en France).

Et si ces dits soutiens budgétaires se réduisaient vraiment, peut-être enfin parce que les économies seront financées plus facilement avec des **courbes de taux d'intérêts** qui reprennent peu à peu partout des configurations normales bref, qui se "repentissent" (toujours en bon jargon financier) avec à nouveau des taux à court-terme nettement inférieurs aux taux à long-terme à 10 ans et plus. Ce qui est très important, même si on en a un peu perdu l'habitude, puisque l'inflation, entre autres graves défauts, fausse les perspectives.

Un mouvement bien lancé à présent, même si les **taux de rendement à 10 ans** ont quelque peu baissé sur le mois, soit d'environ -0,10% (ou -10pb) à -0,20% un peu partout pour les emprunts d'Etat : OAT, Bund, Treasury Notes, etc..., ce qui là aussi n'a rien d'inquiétant, et montre au contraire que la confiance des investisseurs est toujours là. Même en France, où c'est apparemment plus le marché des actions qui supporte la prime de risque supplémentaire liée à la politique, au budget, etc... : le rendement de l'OAT reste à un niveau raisonnable a priori, soit 2,88% à fin septembre. Mais ce rendement i) est à présent au même niveau que ceux des emprunts d'Etat espagnols ou portugais, ce qui n'a pas manqué de faire jaser, et ii) affiche un écart avec celui du Bund allemand (le fameux "**spread OAT-Bund**") nettement aggravé, soit 0,80% environ contre 0,60% en début d'année. Ce qui commence à faire un peu beaucoup aux dires de nombre de commentateurs toujours optimistes.

Un autre grand facteur semble de plus jouer positivement : le prix du **pétrole** est en nette baisse sur le mois, soit -9% environ pour le cours du **Brent**, qui a fini à près de 72\$/baril après être descendu à un moment bien en-dessous des 70\$. Ce qui est bon pour réduire l'inflation, notamment en Europe, surtout si la parité de change **Euro/Dollar US** reste au niveau actuel, soit en gros 1,10 dollar pour 1 euro. Et n'est vraisemblablement pas la conséquence d'un fléchissement de la demande, ce qui reste à vérifier cependant. Ou la conséquence d'une offre devenue pléthorique, ce qui reste à vérifier aussi, même s'il se peut que personne n'en sache rien, tant le pétrole est extrait un peu partout dans le monde, souvent dans les endroits les plus reculés, et voyage très bien en supertankers d'une région à l'autre, ce qui rend toute vision globale du marché très difficile. N'en déplaise à l'Agence Internationale de l'Energie, qui produit régulièrement des prévisions nonobstant tout cela, ce qui est tout-à-fait méritoire, il faut le dire.

Voilà pour la **macro-économie** qui se tient à peu près bien alors que, de plus, la **géopolitique**, pourtant très chargée ces derniers temps, reste un épiphénomène pour l'investisseur boursier. Qui a de fait l'air de se soucier assez peu des développements du terrible embrasement au Moyen-Orient et du conflit qui s'éternise en Europe de l'Est, qui peut toujours dégénérer en affrontement plus large encore, sans parler des grandes gesticulations militaires en Mer de Chine qui remplissent les colonnes des médias un jour sur trois, et du duel Donald-Kamala.

Mais puisque tout ne va pas si mal que ça, finalement, la prudence s'impose plus que jamais. Entre autres parce que le ralentissement se voit au niveau **micro-économique** dans des **prévisions de résultats des entreprises** un peu revues en baisse ces derniers temps, ce qui fait que l'on n'attend plus vraiment de progression en masse en Europe pour l'année 2024, et que les valorisations mesurées à l'aune des rapports cours/bénéfices des indices



(les fameux PER de marchés), se sont très logiquement un peu tendues sur le mois de septembre.

Pas beaucoup, mais un peu quand même, soit globalement 1 point de plus, et des marchés qui ne sont plus bon marché, sans être toutefois vraiment trop cher.

En attendant 2025, que tout le monde voit nettement plus dynamique.

Et 2025, c'est demain.

Jérôme Lieury



INDICES ACTIONS

INDICES ACTIONS	30/09/2024	Perf mois	Année 2024	Année 2023	Perf 2022	PER 2024e
Cac 40	7 635,75	+ 0,1%	+ 1,2%	+ 16,5%	- 9,5%	14,1x
Cac Mid & Small	13 336,03	- 1,3%	- 1,6%	+ 1,4%	- 13,9%	
S&P 500	5 762,48	+ 2,0%	+ 20,8%	+ 24,2%	- 19,4%	21,7x
Dow Jones Ind.	42 330,15	+ 1,8%	+ 12,3%	+ 13,7%	- 8,8%	
Dax*	19 342,05	+ 2,3%	+ 15,5%	+ 20,3%	- 12,3%	12,9x
FTSE 100	8 236,95	- 1,7%	+ 6,5%	+ 3,8%	+ 0,9%	
Stoxx 600	522,89	- 0,4%	+ 9,2%	+ 12,7%	- 12,9%	13,8x
Nikkei 225	37 919,55	- 1,9%	+ 13,3%	+ 28,2%	- 9,4%	17,6x
Hang Seng	21 133,68	+ 17,5%	+ 24,0%	- 13,8%	- 15,5%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE		Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	16,7	+ 12%	+ 34%



NIVEAUX DES TAUX D'INTÉRÊTS

Niveaux des taux d'intérêts :	30/09/2024	31/12/2023
OAT 10 ans	2,88%	2,51%
US 10 Year Treasury Note	3,77%	3,81%
Bunds 10 ans	2,14%	1,94%
Japon 10 ans	0,92%	0,58%
Euribor 3 mois	3,33%	3,89%
ESTR (ex Eonia-Euribor Overnight)	3,42%	3,90%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	4,83%	5,33%

* objectif depuis le 18 septembre 2024 : 4,75%-5%, après 5,25%-5,50% depuis le 26 juillet 2023 (rappel : 0,25% - 0,50% en mars 2022).



DEVISES & MATIÈRES PREMIÈRES

Devises & Matières premières :	30/09/2024	Dernier mois	Var. mois	31/12/2023	Var. YTD
EUR/USD	1,116	1,105	+ 1,0%	1,104	+ 1,1%
Pétrole (\$/baril - Brent)	71,83		- 8,9%		- 6,8%
Or (\$/once - Nymex)	2 632,66		+ 5,2%		+ 27,5%

Octobre 2024 — Allocation d'actifs — Promepar AM

Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution
Actions			Taux zone euro		
Zone Euro			Financières sub. (hors AT1)		
Etats-Unis			High Yield EUR		
Japon			Souverain / Invest. Grade EUR		
Marchés émergents			Taux reste du monde		
Autres actifs			Dette émergente		
Performance absolue			High Yield USD		
Monétaire			Souverain / Invest. Grade USD		
Or & métaux précieux					

Convictions affaiblies

Statu quo

Convictions renforcées

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. La responsabilité de Promepar Asset Management ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Promepar Asset Management attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse, selon l'évolution des marchés.